

## Секьюритизация в СНГ Жизнь продолжается

- Первого сентября 2008 г. агентство Moody's Investors Service опубликовало отчет «H1 2008 Russian and CIS Performance Indices» о динамике секьюритизированных портфелей ипотечных кредитов и автокредитов в России и СНГ. В отчете не рассматривались сделки по секьюритизации других активов (диверсифицированных платежных прав, потребительских кредитов, кредитных карт и др.).
- До настоящего момента агентство Moody's присвоило рейтинги ценным бумагам, выпущенным в рамках одиннадцати сделок по секьюритизации ипотечных кредитов в странах СНГ (девять российских сделок, одна украинская и одна казахстанская) и пяти сделок по секьюритизации автокредитов (четыре российских и одна украинская). Общая стоимость обеспеченных ипотечными кредитами нот, которым были присвоены рейтинги Moody's, составляет USD1.98 млрд, а ценных бумаг, обеспеченных автокредитами, – около USD1 млрд. В первом полугодии 2008 г. эксперты агентства присвоили рейтинги двум новым выпускам – облигациям Второго ипотечного агента АИЖК и Ukraine Auto Loan Finance No.1 PLC.
- Специфические показатели динамики портфелей кредитов, участвовавших в разных сделках, сложно сравнивать из-за различий в определениях просроченных и дефолтных кредитов и отсутствия единых стандартов отчетности: в частности, по условиям одной из сделок по секьюритизации ипотечных кредитов дефолтными считаются кредиты, просроченные на 60 дней, а по условиям другой – просроченные на 240 дней. Кроме того, в некоторых случаях опубликованные данные по задолженности включают дефолтные кредиты, а в других нет. Тем не менее, даже с наиболее консервативной позиции динамика рассматриваемых в отчете кредитных портфелей, обеспечивающих ценные бумаги, до настоящего времени была очень хорошей.
- В рамках семи из одиннадцати сделок по секьюритизации ипотечных кредитов уровень задолженности составил менее 0.50%, а максимальный показатель, включающий дефолтные кредиты, не превышал 3%.
- Russian Auto Loan Finance B.V., эмитент нот в рамках одной из пяти сделок по секьюритизации задолженности по автокредитам, рассматриваемых Moody's, погасил выпущенные ноты во втором квартале 2006 г. и перестал раскрывать соответствующую информацию. Исходя из последних доступных данных, кумулятивный уровень дефолтов по кредитам до момента погашения нот составлял 0.9% от первоначального размера портфеля.
- Еще одна сделка по секьюритизации дебиторской задолженности по автокредитам (Ukraine Auto Loan Finance No.1 PLC) была закрыта в первом полугодии 2008 г., поэтому данных о поведении портфеля пока нет. Что касается оставшихся трех сделок (Roof Russia S.A., Taganka Car Loan Finance PLC и Russian Car Loans No.1 S.A.), уровень дефолтов составляет соответственно 0.02%, 2.9% и 4.3% от первоначального размера портфелей.
- В целом, динамика кредитных портфелей, служащих обеспечением по вышеперечисленным выпускам нот, была весьма хорошей для этого вида активов.
- По данным агентства Moody's, скорость досрочного погашения (CPR) по портфелям ипотечных кредитов варьируется от 10% до 30%. В первом полугодии этот показатель составил в среднем 20%. Результаты проведенного нами анализа ежемесячных данных по портфелям облигаций ГПБ-Ипотека, а также Первого и Второго ипотечных агентов АИЖК демонстрируют, что на долю кредитов, погашаемых досрочно в полном объеме (рефинансируемых), приходится более половины показателя CPR, тогда как вторую половину составляют дополнительные выплаты заемщиков. Можно предположить, что аналогичное поведение свойственно и другим портфелям.
- Динамика объемов рефинансирования в последнее время была обусловлена снижением процентных ставок и более выгодными условиями заимствований, благодаря которым рефинансирование секьюритизированных кредитов, полученных ранее по более высоким ставкам, стало выгодным. Однако в настоящее время многие банки повышают ставки по ипотечным кредитам и ужесточают критерии их выдачи, что может привести к снижению объемов рефинансирования в ближайшем будущем.
- Относительно высокий объем дополнительных платежей заемщиков свидетельствует не только об их желании уменьшить риски путем ускоренного погашения ипотечных кредитов, но и о возможности сделать это. Поскольку многие банки ограничивают минимальный размер дополнительных выплат, соответствующая статистика показывает, что доходы заемщиков позволяют им совершать подобные платежи.
- Показатель полного досрочного погашения по секьюритизированным портфелям автокредитов в последние месяцы варьировался от 38% до 62%. Это объясняется благоприятными условиями досрочного погашения с очень низкими штрафными санкциями либо их отсутствием для данного вида кредитов.

# Раскрытие информации

## Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чь имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собирательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

## Ренессанс Капитал

123317, Москва

Краснопресненская набережная, 18

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

## Аналитическое управление

### Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш  
+ 7 (495) 258 7916  
RNash@rencap.com

### Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина  
+ 7 (495) 258 7753  
NZagvozdina@rencap.com

### Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский  
+ 7 (495) 258 7904  
ABurgansky@rencap.com

### Рынок акций – Украина

Уилфред Уиллвонг  
+ 38 (044) 492 7394  
WWillwong@rencap.com

### Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев  
+ 7 (495) 258 7946  
AMoisseev@rencap.com

### Рынок акций – Средняя Азия

Гайрат Салимов  
+ 7 (727) 244 1581  
GSalimov@rencap.com

#### Стратегия на рынке акций

+ 7 (495) 258 7916  
Дэвид Азеркофф  
DAzerkoff@rencap.com  
Томас Манди  
Ованес Оганисян  
Искандер Абдуллаев

#### Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл  
DNangle@rencap.com  
Светлана Ковальская  
Кристина Лядская

#### Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс  
REdwards@rencap.com  
Андрей Крупник  
Борис Красноженов

#### Нефть и газ + 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский  
ABurgansky@rencap.com  
+ 44 (20) 7367 7741  
Адам Ландес  
ALandes@rencap.com  
Елена Савчик  
Евгения Дышлок  
Роман Елагин  
Ирина Елиневская  
Анна Гальцова

#### Потребительский сектор + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина  
NZagvozdina@rencap.com  
Иван Николаев  
Виктор Дима  
Ульяна Типсина

#### Сектор недвижимости + 7 (495) 258 7770 x4959

Алексей Языков  
AYazykov@rencap.com  
Александр Венгранович

#### Телекоммуникации + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги  
AKazbegi@rencap.com  
Иван Ким  
Тибор Бокор  
Дэвид Фергусон

#### Транспорт и автомобилестроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова  
MAlexeenkova@rencap.com  
Ольга Агеева

#### Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова  
MAlexeenkova@rencap.com  
Ринат Кирдань

#### Электротехника + 44 (20) 7367 7793

Дерек Уивинг  
DWaving@rencap.com  
Вадим Борохов  
Владимир Скляр

#### Экономика и политика + 7 (495) 258 7703

Екатерина Малофеева  
KMalofeeva@rencap.com  
Елена Шарипова  
Нина Дергунова

#### Украинский рынок акций, стратегия + 38 (044) 492 7394

Уилфред Уиллвонг  
WWillwong@rencap.com  
Владимир Динул  
Светлана Дрыгуш  
Юлия Романенко  
Владислав Носик  
Сергей Петренко  
Константин Головки  
Александр Хоролец

#### Рынок акций Средней Азии, стратегия + 7 (727) 244 1581

Гайрат Салимов  
GSalimov@rencap.com  
Екатерина Газадзе  
Милена Иванова  
Бектас Мукажанов

#### Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке + 7 (495) 258 7764

Екатерина Малахова  
EMalakhova@rencap.com  
Станислав Захаров  
Мария Дунаева  
Анна Ковтун  
Анна Богданова

#### Рынок долговых обязательств, стратегия + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев  
AMoisseev@rencap.com  
Николай Подгузов  
Валентина Крылова  
Анастасия Головач  
Татьяна Санникова  
Олеся Черданцева  
Мария Рахмеева

#### Кредитный анализ + 7 (495) 258 7789

Петр Гришин  
PGrishin@rencap.com  
Максим Раскоснов  
Андрей Марков  
Яков Яковлев

#### Административная поддержка + 7 (495) 725 5216

Ольга Степанова  
OSTepanova@rencap.com  
Юлия Попова

#### Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке + 7 (495) 725 5261

Александра Волдман  
AWaldman@rencap.com  
Патриция Сомервилль  
Лорен Мэнди

© 2008 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.