

## АИЖК: новые возможности на рынке долга


**ГАЗПРОМБАНК**

- ▶ **АИЖК: теперь и с рейтингом.** Высокое кредитное качество агентства было подтверждено 8 ноября 2007 г. рейтинговым агентством Moody's, присвоившим АИЖК кредитный рейтинг на уровне суверенного (Baa2). Присвоение рейтинга стало возможным в результате поддержки АИЖК акционером – государством, а также благодаря сильным финансовым результатам компании, высокой финансовой прозрачности и публикации бухгалтерской отчетности по международным стандартам.
- ▶ **Государственная гарантия forever.** В июле 2007г. был утвержден в рамках федерального бюджета на 2008-2010гг. объем государственных гарантий на сумму **108** млрд руб. по облигационным выпускам АИЖК, а также **14** млрд руб. для увеличения акционерного капитала агентства. Включение финансирования развития АИЖК в трехлетний бюджет обеспечивает долгосрочную финансовую устойчивость агентства и высокий уровень его кредитного качества.
- ▶ **Результаты деятельности бьют рекорд за рекордом...** Опубликованная полугодовая отчетность АИЖК демонстрирует 49%-й рост портфеля ипотечных закладных. Объем кредитного портфеля достиг 52.1 млрд руб. или 20% рынка ипотечного кредитования в РФ. Величина чистой процентной маржи увеличилась до 4,8%, а рентабельность активов достигла 1,42% в годовом выражении.

...наблюдаемое при этом снижение уровня достаточности капитала...

Согласно отчетности за 1П 2007 г. коэффициент достаточности капитала снизился до 11,4%, однако уже в июле уровень достаточности был повышен до 20% после оплаты акционером 4,5 млрд руб. допэмиссии.

...и рост просроченной задолженности связаны, в основном, с техническими причинами.

Уровень просроченной задолженности АИЖК в 1П 2007 г. вырос с 0,75% до 2,49%, однако около 60% просрочек вызвано техническими факторами и приходится на просрочку менее 90 дней. Задолженность по этой категории традиционно связана с недостаточной платежной дисциплиной заемщиков, а не их возможностью оплачивать долг.

Наиболее рискованная часть просроченной задолженности, превышающая 180 дней составляет только 0,32% от объема кредитного портфеля, большая часть которого была сформирована в 2005-2006 гг. Средневзвешенный LTV по портфелю за этот период составил около 66,2%, что гарантирует АИЖК полный возврат выданных средств даже в случае реализации залогового имущества с 25%-ным дисконтом к первоначальной цене залога.

- ▶ **Облигации АИЖК: новые возможности.** В начале декабря АИЖК планирует разместить два облигационных выпуска объемом 10 и 6 млрд. руб. АИЖК впервые выходит на рынок со столь масштабными выпусками, обещающими хорошую ликвидность торгов.

Важным фактором привлекательности новых займов АИЖК мы считаем сложившиеся на сегодняшний день уровни спредов облигаций АИЖК к кривой ОФЗ (130-160 б.п.). В отличие от облигаций других эмитентов с суверенным рейтингом, входящих в ломбардный список ЦБ, только облигации АИЖК отражают по настоящему суверенный риск Российской Федерации благодаря государственной гарантии, распространяющейся на сумму долга. Непосредственно риск АИЖК для держателей облигаций относится только к купонным платежам. Гарантией своевременности процентных выплат выступают сильные финансовые результаты, низкий уровень LTV (К/З), а также будущие допэмиссии АИЖК в пользу государства.

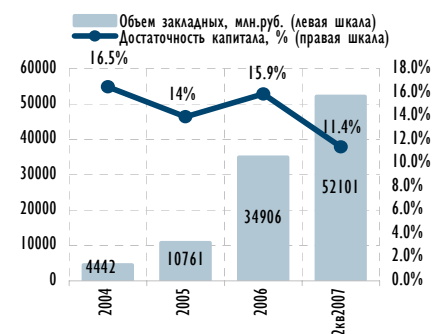
Текущий уровень спредов облигаций АИЖК к кривой ОФЗ на 50-60 б.п. превышает «докризисный» уровень. Сложившаяся премия, на наш взгляд, представляется привлекательной с учетом квази-государственного статуса облигаций агентства. Мы полагаем, что уже к концу первого квартала 2008 г. спред сузится на 25-30 б.п.

Рейтинг	Moody's
в иностранной валюте	Baa2
в национальной валюте	A3

Стабильный

### АИЖК:

Динамичный рост объемов портфеля закладных сочетается с высоким качеством активов...



### ... а также с ростом прибыли и эффективности

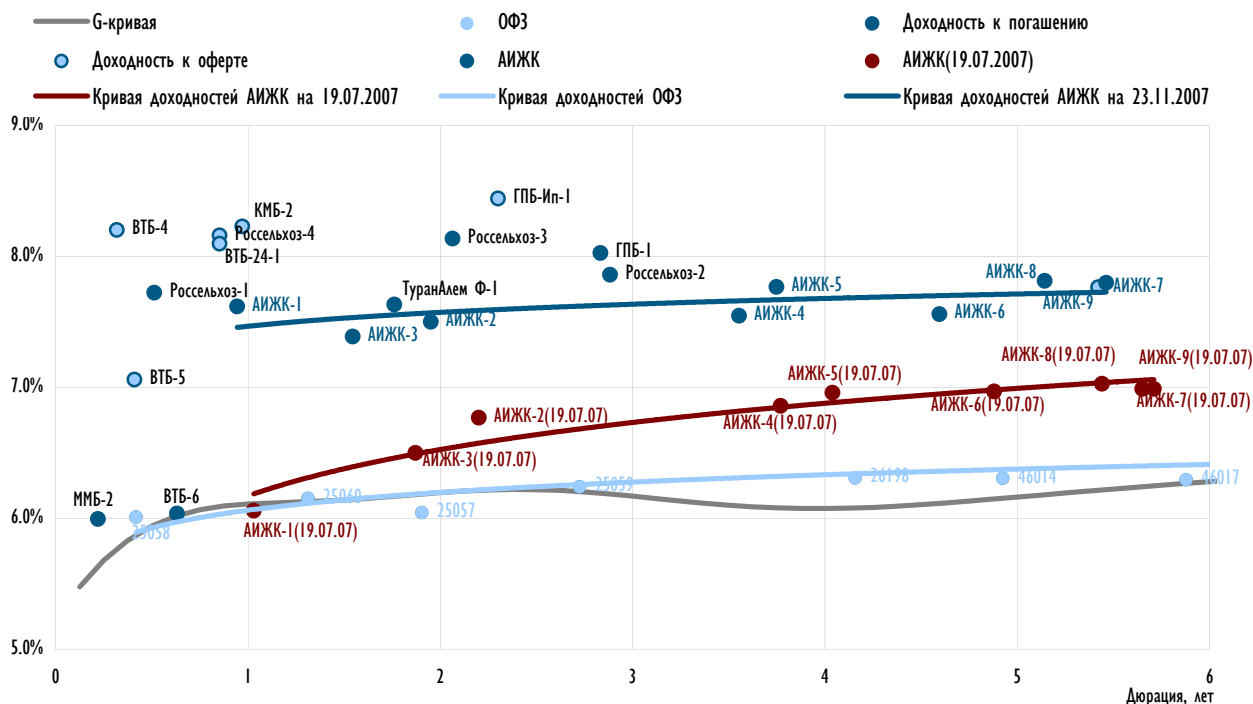


\* - в % к объему кредитного портфеля

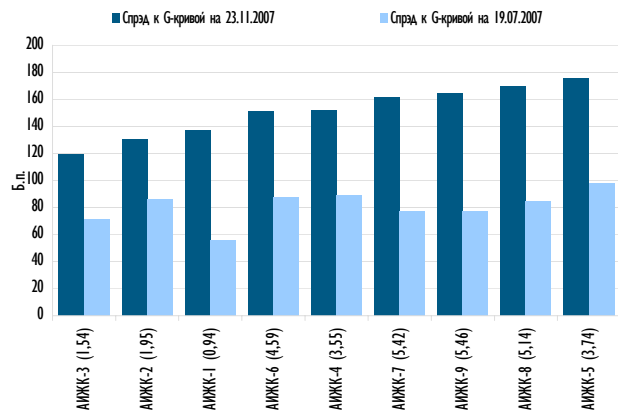
Источник: данные АИЖК, расчеты Газпромбанка.

# Приложение 1: Основные индикаторы рынка долгов АИЖК

## Карта рынка



Спрэды облигаций АИЖК к Г-кривой



Спрэды облигаций АИЖК к Г-кривой





## Приложение 1: Финансовая отчетность (МСФО)

## Баланс

(млрд руб.)	2004	2005	2006	2кв2007
<b>АКТИВЫ</b>	5 742 914	13 110 846	36 086 519	54 675 143
Денежные средства и их эквиваленты	765 646	1 338 457	333 370	1 425 637
Векселя, имеющиеся в наличии для продажи	398 493	655 092	651	496
Дебиторская задолженность сервисных агентов	89 416	263 582	649 168	942 954
Закладные, в т.ч.:	4 442 335	10 760 969	34 906 033	52 100 838
- находящиеся в собственности Агентства	4 387 236	9 778 780	28 012 405	45 567 270
- переданные, но признаваемые в консолидированном балансе Группы	55 099	982 189	3 530 113	3 542 978
- обремененные залогом	0	0	3 363 515	2 990 590
Основные средства	16 912	39 851	64 778	81 321
Прочие активы	13 159	31 099	104 588	99 992
Требования по текущему налогу на прибыль	963	6 348	4 422	4 800
Требования по отложенному налогу на прибыль	15 990	15 448	23 509	19 105
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ</b>	5 742 914	13 110 846	36 086 519	54 675 143
<b>ВСЕГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ:</b>	5 011 395	11 612 264	30 553 630	48 754 885
Облигации выпущенные	4 941 056	10 573 966	19 741 397	27 790 574
Финансирование, обеспеченное залогами	55 099	982 189	3 539 429	3 547 415
Кредиты банков	0	0	7 132 161	17 144 962
Обязательства по отложенному налогу на прибыль	1 435	1 427	0	0
Прочие обязательства	13 805	54 682	140 643	271 934
<b>ВСЕГО КАПИТАЛА:</b>	731 519	1 498 582	5 532 889	5 920 258
Акционерный капитал	959 543	959 543	5 359 543	5 359 543
Оплаченный, но незарегистрированный акционерный капитал	0	700 000	0	0
Нераспределенная прибыль (накопленные убытки)	-228 024	-160 961	173 346	560 715

Источник: данные АИЖК.

## Отчет о прибылях и убытках

(млрд руб.)	2004	2005	2006	2кв2007
Процентные доходы	394 225	1 122 543	2 727 434	2 942 352
Процентные расходы	-229 978	-681 911	-1 523 452	-1 702 536
<b>ЧИСТЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ ДОХОДЫ</b>	164 247	440 632	1 203 982	1 239 816
Создание резерва под обесценение	0	-10 500	-81 602	-97 309
<b>ЧИСТЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ ДОХОДЫ ПОСЛЕ СОЗДАНИЯ РЕЗЕРВА ПОД ОБЕСЦЕНЕНИЕ</b>	164 247	430 132	1 122 380	1 142 507
Комиссионные расходы	-53 671	-174 172	-377 882	-352 109
чистые прочие доходы	1 058	346	17 822	11 669
<b>ОПЕРАЦИОННЫЕ ДОХОДЫ</b>	111 634	256 306	762 320	802 067
Общехозяйственные и административные расходы	-104 469	-162 758	-311 886	-308 749
<b>ПРИБЫЛЬ ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ</b>	7 165	93 548	450 434	493 318
Расходы по налогу на прибыль	-5 011	-24 561	-108 805	-105 949
<b>ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ</b>	2 154	68 987	341 629	387 369

Источник: данные АИЖК.



## Финансовые коэффициенты и дополнительная информация

Коэффициенты (тыс. руб.)	2004	2005	2006	2кв2007
Закладные (среднегодовой объем)	4 442 335	7 601 652	22 833 501	43 503 436
ROEA	0.29%	6.19%	9.72%	13.53%
ROAA	0.04%	0.73%	1.39%	1.42%
Достаточность капитала	16.5%	14%	15.9%	11.4%
Чистая процентная маржа	3.70%	5.80%	5.27%	5.70%

\* показатель за 2кв2007 г. приведен в годовом выражении

Просроченная задолженность (тыс. руб.)	2004	2005	2006	2кв2007
Просроченная задолженность менее 90 дн.	-	-	117571	759022
Просроченная задолженность от 90 до 180 дн.	-	-	112166	373404
Просроченная задолженность юолее 180 дн.	-	-	31263	165506
<b>Итого</b>	-	-	<b>2610 00</b>	<b>1 297 932</b>
<b>% от кредитного портфеля</b>				
Просроченная задолженность менее 90 дн.	-	-	0.34%	1.46%
Просроченная задолженность от 90 до 180 дн.	-	-	0.32%	0.72%
Просроченная задолженность юолее 180 дн.	-	-	0.09%	0.32%
<b>Итого</b>	-	-	<b>0.75%</b>	<b>2.49%</b>

Источник: данные АИЖК., расчеты Газпромбанка



# Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)  
Тел. +7 (495) 913 7474

## Центр анализа рыночной конъюнктуры

**Михаил Зак**

+7 (495) 980 41 43

Michael.Zak@gazprombank.ru

### Стратегия на фондовом и долговом рынках

**Михаил Зак**

+7 (495) 980 41 43

Michael.Zak@gazprombank.ru

### Нефть и газ, электроэнергетика

**Иван Хромушин**

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 980 43 89

Ivan.Khromushin@gazprombank.ru

### Металлургия

**Николай Гудков**

+7 (495) 980 43 90

Nikolay.Gudkov@gazprombank.ru

### Аналитика долгового рынка

**Михаил Зак**

**Александр Ермак**

**Алексей Астапов**

+7 (495) 980 41 43

Michael.Zak@gazprombank.ru

### Макроэкономика и банковский сектор

**Артем Архипов**

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 980 41 82

Artem.Arhipov@gazprombank.ru

### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Tatiana.Kumosenko@gazprombank.ru

## Департамент инструментов долгового рынка

**Павел Исаев**

+7 (495) 980 4134

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

### *Организация выпусков*

**Игорь Ешков**

+7 (495) 429 96 44

Igor.Eshkov@gazprombank.ru

### Управление торговли и продаж долговых инструментов

**Андрей Лифшиц**

+7 (495) 983 19 72

Andrey.Lifchits@gazprombank.ru

**Илья Ремизов**

+7 (495) 983 18 80

Ilya.Remizov@gazprombank.ru

## Департамент рынков фондового капитала

### *Управление биржевых операций*

**Александр Федоров**

+7(495) 428 49 53

Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2007. ГПБ (ОАО). Все права защищены

Данный отчет подготовлен на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенных в этом отчете информации и мнений. С появлением новых корпоративных и рыночных данных позиция авторов может меняться.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.