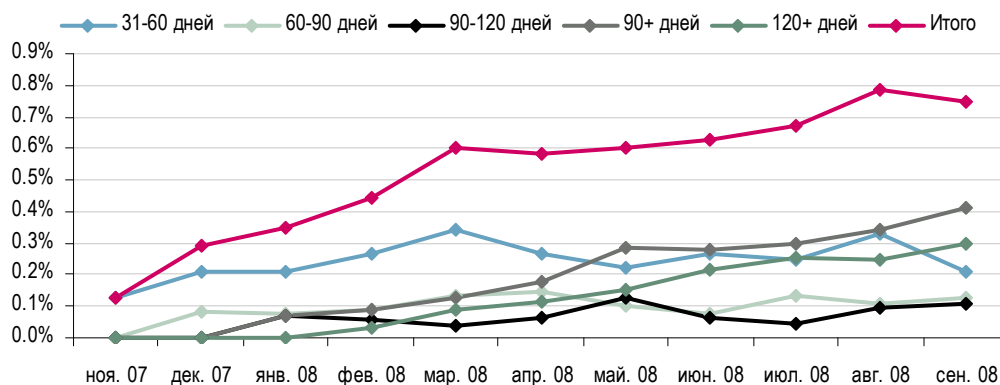


Второй ипотечный агент АИЖК

Облигации класса А

- В феврале 2008 г. АИЖК закрыло свою вторую сделку внутрироссийской секьюритизации ипотечных кредитов. В результате были эмитированы три выпуска облигаций, обеспеченных портфелем закладных.
- Облигации класса А – старшие облигации выпуска. Номинал транша составлял 88% от общего объема эмиссии. Кредитная поддержка состояла из 12% субординации и резервного фонда. Размер резервного фонда равен 8% от суммы эмиссии и полностью фондирован на момент закрытия сделки. Все поступления в счет выплаты кредитов направляются на погашение облигаций класса А, поэтому относительный размер кредитной поддержки этого транша постоянно увеличивается.
- Амортизация облигаций класса А на конец сентября 2008 г. составила 16.9%, из них 4% за счет планового погашения, около 12% за счет досрочного погашения (рефинансирования и дополнительных платежей) и около 1% за счет компенсации из процентных доходов по дефолтным закладным.
- Средняя годовая скорость досрочного погашения (*CPR*) с момента формирования портфеля составила 11.76% – 7.21% за счет рефинансирования кредитов и 4.87% за счет дополнительных платежей. При этом в 2008 г. наблюдалось устойчивое снижение обоих параметров, и в августе показатели *CPR* рефинансирования и дополнительных платежей составили 5.36% и 3.63% соответственно. Принимая во внимание происходящее ужесточение кредитных требований банков, логично предположить, что объем рефинансирования продолжит снижаться. Как изменится объем досрочного погашения за счет дополнительных платежей, зависит от развития экономической ситуации в стране в целом.
- Для моделирования дальнейшей амортизации облигаций класса А был принят консервативный сценарий досрочных погашений: отсутствие рефинансирования в ближайшие годы и дополнительные платежи на текущем уровне. Компенсация по дефолтным закладным, ускоряющая амортизацию старшего транша, в моделировании не учитывалась.
- К моменту исполнения опциона пут (30 июля 2009 г.) номинал облигаций класса А составит 78%, а к опциону колл (15 марта 2015 г.) – 20%. Средневзвешенный срок жизни (*WAL*) облигаций класса А к опциону пут составит 0.81 года, дюрация – 0.79 года, а к опциону колл – 4.23 и 3.12 года соответственно. Если эмитент решит не погашать облигации в 2015 г., по нашей модели они будут полностью амортизированы к марту 2017 г. В этом случае дюрация и *WAL* составят 3.56 и 4.48 года соответственно.
- Суммарный уровень просроченной задолженности за пять месяцев с апреля по сентябрь увеличился менее чем на 0.2% и на первое сентября составил 0.75%. Совокупный размер кредитов, по которым задолженность превысила 90 и 120 дней, составляет 0.41% и 0.30% от первоначального размера портфеля соответственно (рис. 1). Это достаточно консервативные показатели, что говорит о хорошем качестве портфеля. По данным АИЖК, потерь от дефолтов по портфелю пока не было.
- Изменение относительной скорости досрочного погашения кредитов в будущем может отразиться на ожидаемой дюрации выпусков.

Рисунок 1. Динамика задолженности и дефолтов по портфелю



Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «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
AMoiseev@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
DAserkoff@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
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) 258 7777
Пол Роджер
PRoger@rencap.com
Ольга Агеева

Химия и машиностроение
+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Скляр

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
KMalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Алексей Алехин
Михаил Матыцин

Украинский рынок акций, стратегия
+ 38 (044) 492 7394
Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Владимир Динул
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Сергей Петренко
Константин Головкин
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
AMoiseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Татьяна Санникова
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева
Милана Романенко

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Максим Раскоснов
Андрей Марков
Яков Яковлев
Сергей Фурса

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
OSTepanova@rencap.com
Юлия Попова
Елена Ломажина

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на английском языке**
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Лорен Мэнди