


АИЖК А25

Эмитент	ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию»
Рейтинги эмитента, S&P/Moody's/Fitch	BBB/Baa1/-
Объем размещения, млн руб.	6 000
Периодичность купонных выплат	Ежеквартально
Ориентир ставки купона, % годовых	8,1-8,3%
Ориентир доходности к оферте, % годовых	8,34-8,55%
Оферта	01 апреля 2017 г.
Амортизация основного долга	01 октября 2023 г. — 20% 01 октября 2024 г. — 30% 01 октября 2026 г. — 50%
Дюрация, лет	3,4 года

В настоящее время проходит сбор заявок инвесторов на облигации ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» серии А25 объемом 6 млрд руб. Бумаги имеют амортизационную структуру погашения основного долга, при этом по ним предусмотрена оферта 1 апреля 2017 г., т.е. до начала амортизации. Ориентир ставки ежеквартальных купонов находится на уровне 8,1-8,3% годовых, что соответствует YTP 8,34–8,55% при дюрации 3,4 года.

Исполнение обязательств эмитента по погашению основного долга в даты амортизации обеспечено гарантией со стороны Российской Федерации.

Общая информация

ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (в дальнейшем – АИЖК или Агентство) – государственный институт, отвечающий за развитие ипотечного кредитования в стране. Учредителем и единственным акционером Агентства является Российская Федерация в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом (ФАУГИ), при этом акции АИЖК не включены в план приватизации федерального имущества на 2011–2013 гг.

Основные активные операции Агентства состоят в приобретении пулов ипотечных закладных у банков, занимающихся выдачей ипотечных кредитов, у региональных операторов, рефинансирующих ипотечные кредиты на локальном уровне, а также у прочих поставщиков.

Помимо этого Агентство оказывает разностороннюю поддержку участникам сферы ипотечного кредитования в стране и рынку ипотеки в целом через приобретение или гарантирование выпусков ипотечных ценных бумаг, разработку единых стандартов выдачи и обслуживания кредитов, а также реализацию специальных программ.

Главным источником фондирования операций АИЖК традиционно выступают публичные долговые инструменты (43% от валюты баланса Агентства на конец 9М12, МСФО), а также собственные средства (42%).

Совокупные активы Агентства на конец 9М12 по МСФО составили 282,3 млрд руб., совокупный капитал – 118,3 млрд руб.

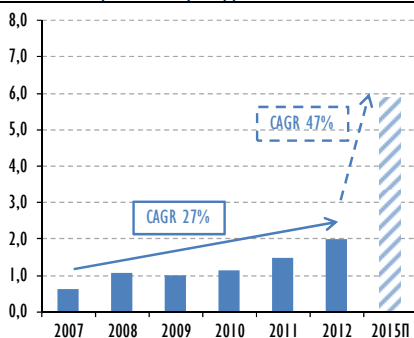
Факторы привлекательности эмитента

Основопологающим элементом кредитного профиля АИЖК является тесная связь Агентства с государством и наличие поддержки, традиционно оказываемой деятельностью Агентства в разных формах. Прежде всего данная поддержка заметна в части фондирования АИЖК: так, «классические» облигации, выпущенные Агентством, обеспечены государственными гарантиями Российской Федерации, в 2010 году Агентству была предоставлена 10-летняя кредитная линия ВЭБа на 40 млрд руб. по льготной ставке 6,5% годовых. Не следует также забывать о том, что в кризисных 2008–2009 гг. капитал АИЖК был увеличен на 80 млрд руб. Мы полагаем, что на обозримую перспективу высокая заинтересованность государства в поддержке деятельности АИЖК сохранится, – прежде всего, с учетом высокой социальной важности ипотечной сферы и ожидаемых быстрых темпов ее развития в ближайшие годы. В частности, прогнозы, заложенные в «Стратегию развития ипотечного жилищного кредитования в РФ до 2030 года» (утверждена в июле 2010 г.), и консервативный сценарий «Прогноза социально-экономического развития РФ до 2030 года» (утвержден в марте 2013 г.), предусматривают рост объема долга россиян по ипотеке с 2,0 трлн руб. по итогам 2012 г. до 5,9 трлн руб. к 2015 г. и 14,0 трлн руб. к 2020 г.

Вместе с тем мы обращаем внимание на стабильность самостоятельного кредитного профиля АИЖК, которая, прежде всего, поддерживается следующими факторами:

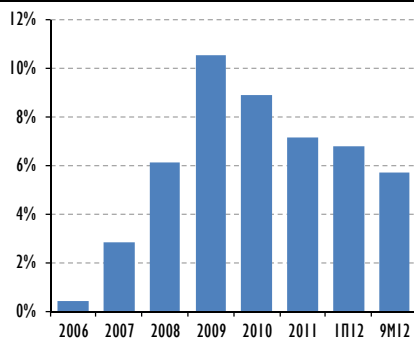
- ▶ **высокое качество активов.** Доля закладных с просрочкой платежа более 90 дней в портфеле АИЖК на протяжении последних лет остается на умеренном уровне, демонстрируя при этом нисходящую

Прогнозный объем задолженности россиян по ипотечным кредитам, трлн руб.



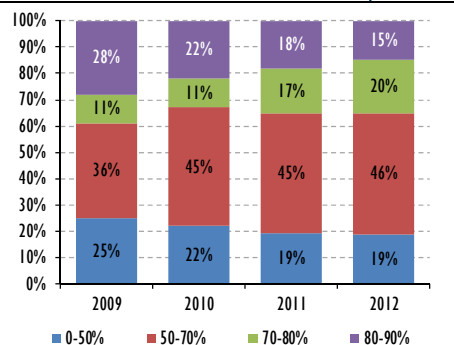
Источник: «Стратегия развития ипотечного жилищного кредитования в РФ до 2030 года», «Прогноз социально-экономического развития РФ до 2030 года», Газпромбанк

Доля закладных с просрочкой платежей более 90 дней в портфеле АИЖК, МСФО



Источник: АИЖК, Газпромбанк

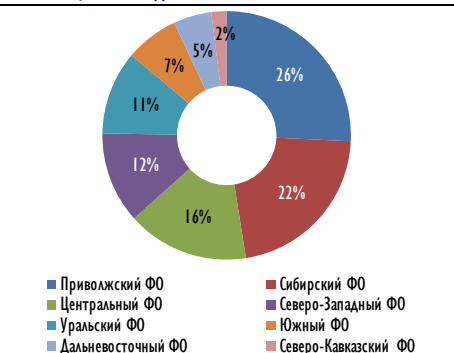
Историческая структура портфеля закладных АИЖК* по соотношению Loan-to-Value, на конец периода



* сопровождаемые Агентством закладные по ООД, без учета закладных, проданных в АРИЖК

Источник: АИЖК

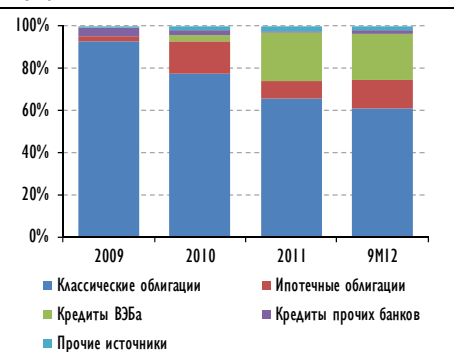
Региональная разбивка портфеля закладных АИЖК* на конец 2012 года



* сопровождаемые Агентством закладные по ООД, без учета закладных, проданных в АРИЖК

Источник: АИЖК

Структура обязательств АИЖК в ретроспективе, МСФО



Источник: АИЖК, Газпромбанк

динамику (5,7% на конец 9M12, МСФО). Управление кредитным риском по приобретаемым Агентством закладным осуществляется прежде всего через систему стандартов АИЖК – требований, охватывающих такие характеристики ипотечного кредита, как документация, условия выдачи, и т.д. Для примера, соотношение расходов на обслуживание всех кредитов заемщика (включая ипотеку) и его доходов не должно превышать 45%, основной долг по ипотечному кредиту должен быть на 110% покрыт договором страхования имущества, доходы и занятости заемщика должны быть подтверждены официальными документами.

Заметим, что исторически более 60% закладных в портфеле АИЖК (по остатку основного долга) имели отношение величины кредита к стоимости имущества (Loan-to-Value, или LTV) не более 70%.

К тому же АИЖК сотрудничает с аккредитованными операторами из 75 регионов страны, и ипотечный портфель Агентства хорошо сбалансирован географически. По состоянию на конец 2012 г. наиболее существенный объем закладных приходился на заемщиков из Приволжского ФО (26%), Сибирского ФО (22%) и Центрального ФО (16%). Данная географическая диверсификация представляется нам тем более важной, если учесть наблюдаемые тенденции развития российского ипотечного рынка. В частности, по нашим подсчетам, доля заемщиков из «Центра» (Москва, Московская область, Санкт-Петербург и Ленинградская область) в общем долге россиян по ипотечным кредитам на протяжении последних лет устойчиво снижается – с 31% на конец 2009 г. до 27% на конец 2012 г.

- ▶ **существенный запас ликвидности и капитала.** АИЖК традиционно поддерживает на балансе весомый объем краткосрочных высококачественных активов, прежде всего в форме депозитов в кредитных организациях. По состоянию на 30 сентября 2012 г. (МСФО) на балансе Агентства были отражены 8,9 млрд руб. денежных средств и эквивалентов, а также 54,5 млрд руб. депозитов в банках (в совокупности – 22,5% от валюты баланса).

Насколько мы понимаем, данная «подушка» ликвидности преследует несколько целей. Во-первых, благодаря ей Агентство выполняет собственные критерии по управлению риском ликвидности (в частности, 100%-ное покрытие ожидаемых оттоков ликвидности прогнозируемым притоком средств на горизонте 6 месяцев). Во-вторых, ее наличие позволяет Агентству в любой момент времени иметь ресурсы для выполнения законтрактованных объемов деятельности и показателей финансового плана.

Заслуживает внимания и тот факт, что АИЖК традиционно отличается высоким запасом капитала, величина которого на конец 9M12 составляла 118,3 млрд руб., или 42% от валюты баланса Агентства по МСФО. Начиная с 2009 года, Агентство стабильно генерирует чистую прибыль в отчетности по МСФО; тем не менее наличие данного «буфера» капитала выступает как дополнительным гарантом безопасности (например, на случай ухудшения качества активов), так и платформой для расширения бизнеса.

- ▶ **постепенная диверсификация базы фондирования.** Степень зависимости АИЖК от размещения «классических» выпусков рублевых облигаций, которые до 2010 года составляли подавляющую часть обязательств Агентства, постепенно снижается. В качестве альтернатив выступают выпуски облигаций, обеспеченные пулом ипотечных кредитов, рынок еврооблигаций (размещение дебютных рублевых евробондов в начале 2013 г.), а также прочие источники (такие как кредитная линия Внешэкономбанка). Заметим, что «Стратегия развития ипотечного жилищного кредитования в РФ до 2030 года» предполагает, что в долгосрочной перспективе до 60% российского ипотечного рынка будет формироваться через выпуск ипотечных ценных бумаг.

По информации Агентства, на 2013 г. запланировано размещение «классических» облигаций в объеме 16 млрд руб., на 2014 г. – 15 млрд руб. (плановый объем размещения ипотечных бумаг АИЖК в настоящее время утверждается Агентством).



Рейтинги крупнейших российских финансовых институтов от агентства S&P

	Кредитный рейтинг	Оценка собственной кредитоспособности (SACP)
АИЖК	BBB	bb+
ВЭБ	BBB	bb
ВТБ	BBB	bb
Альфа-Банк	BBB-	bb

Источник: S&P

Мнение рейтинговых агентств

В настоящее время АИЖК присвоены 2 рейтинга от международных кредитных агентств: на уровне «BBB/стабильный» от S&P и на уровне «Baа1/стабильный» от Moody's. Заметим, что в обоих случаях рейтинги соответствуют суверенным.

Заслуживает внимания также тот факт, что в своих рейтинговых оценках как Moody's, так и S&P исходят из «очень высокой» вероятности предоставления Агентству помощи со стороны государства в случае необходимости, отдавая должное и самостоятельной кредитоспособности эмитента. Среди факторов привлекательности кредитного профиля АИЖК аналитики рейтинговых агентств обращают внимание на сильные показатели капитализации и прибыльности, адекватную позицию по риску и показатели ликвидности (S&P), а также на длительную историю функционирования в основном сегменте деятельности (Moody's).

Добавим, что по оценке собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile, SACP) аналитиками S&P на уровне «bb+» Агентство опережает другие крупнейшие российские финансовые институты.

Госгарантия по облигациям А25 – основные аспекты

Государственная гарантия Российской Федерации по облигациям серии А25 выдана 22 декабря 2011 года, ее предельная сумма – 6 млрд руб. (соответствует номинальной стоимости размещаемых бумаг). Государственная гарантия обеспечивает выплату владельцам бумаг части номинальной стоимости облигаций при погашении соответствующей доли номинала.

Срок действия гарантии – до 30 декабря 2026 года – на 90 дней превышает период обращения облигаций (до 1 октября 2026 года).

Согласно условиям гарантии, в том случае, если эмитент не исполняет обязательства по выплате части номинальной стоимости облигаций в соответствующую дату, держатели бумаг должны направить ему требование о немедленном возмещении части номинальной стоимости облигаций. И только в том случае, если в течение 30 дней эмитент не ответит на это требование или выразит отказ, держатель облигации может направить требование об исполнении обязательств гаранту. При этом платежный агент гаранта в течение 30 дней с момента получения требования проверяет его на обоснованность и в течение 60 дней перечисляет средства на указанный банковский счет.



Ключевые консолидированные финансовые показатели ОАО «АИЖК» по МСФО, млрд руб.

	2010	2011	1П12	9М12
Отчет о совокупном доходе				
Чистые процентные доходы	12,9	12,9	6,9	10,4
Резерв под обесценение залладных	1,6	0,3	(1,2)	(0,5)
Комиссионные расходы	(1,8)	(2,1)	(1,1)	(1,6)
Операционные расходы	(2,2)	(2,9)	(1,6)	(2,6)
Чистая прибыль	7,3	8,0	3,0	5,6
Активы				
Денежные средства и эквиваленты	9,5	24,8	13,9	8,9
Депозиты в банках	44,2	59,5	51,2	54,5
Займы банкам	3,3	15,2	23,3	27,9
Ценные бумаги	4,8	7,7	7,9	8,4
Нетто залладные	131,9	156,8	167,2	176,9
Всего активов	197,5	268,9	268,2	282,3
Обязательства и капитал				
Облигации выпущенные	84,1	114,2	109,5	122,3
Кредиты банков	2,1	0,9	1,9	2,4
Прочие заемные средства	2,8	35,5	35,7	35,8
Собственные средства	106,9	114,0	115,7	118,3
Ключевые коэффициенты				
Рентабельность капитала (ROAE)	7,0%	7,2%	5,2%	6,4%
Рентабельность активов (ROAA)	4,1%	3,5%	2,2%	2,7%
Чистый процентный спред (NIS)	2,3%	1,7%	1,4%	1,3%
Денежные средства и банковские депозиты/Активы	27,2%	31,3%	24,3%	22,5%
Капитал/Активы	54,1%	42,4%	43,1%	41,9%
Резервы/Залладные	4,2%	3,3%	3,8%	3,2%
Залладные с просрочкой выше 1 дня/Залладные	10,0%	8,3%	7,8%	6,7%

Источник: АИЖК, расчеты Газпромбанка



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Стратегия

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Кредитный анализ

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шашаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

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.