

5 декабря 2005 г.

Оценка доходности облигаций АИЖК-5 и 6

справедливая доходность

АИЖК-5: 7.4-7.5%

АИЖК-6: 7.5-7.6%

ПАРАМЕТРЫ РАЗМЕЩАЕМЫХ ОБЛИГАЦИЙ

6 декабря 2005 года ОАО «АИЖК» начнет на ММВБ размещение 5-го и 6-го облигационных займов объемом 2.2 и 2.5 млрд. рублей соответственно. Ниже приводятся основные параметры размещаемых выпусков:

Выпуск	АИЖК-5	АИЖК-6
Объем	2 200 000 000 рублей	2 500 000 000 рублей
Обеспечение	Государственная гарантия Российской Федерации, покрывающая обязательства по выплате номинальной стоимости облигаций каждого выпуска	
Купонные выплаты	Ежеквартальный купон, выплачиваемый по 15-м числам апреля, июля, октября и января в течение срока обращения	
Размер купона	Определяется на аукционе	
Погашение облигаций	40% от номинальной стоимости – 15.07.2011 г. 60% от номинальной стоимости – 15.10.2012 г.	20% от номинальной стоимости – 15.07.2011 г. 40% от номинальной стоимости – 15.07.2013 г. 40% от номинальной стоимости – 15.07.2014 г.
Организаторы	Газпромбанк Райффайзенбанк Австрия	Внешторгбанк Внешэкономбанк
Дата и место размещения	6 декабря 2005 года, ФБ ММВБ	

Средства, привлеченные в рамках размещения облигаций, будут направлены на финансирование ипотечного кредитования в Российской Федерации, а именно для выкупа пулов закладных, удостоверяющих права требования по кредитам, выданным на приобретение жилых домов и помещений и обеспеченным ипотекой.

ОЦЕНКА СПРАВЕДЛИВОЙ ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ

С учетом того, что в настоящий момент на рынке обращаются 4 выпуска облигаций ОАО «АИЖК» на общую сумму 5.72 млрд. рублей, оценку справедливой доходности АИЖК-5 и 6 имеет смысл проводить, основываясь на доходности обращающихся бумаг. Ниже приводятся основные показатели 4-х выпусков ОАО «АИЖК» на вторичном рынке:

Выпуск	Объем в обращении, млн. рублей	Объем торгов за 10 дней, млн. рублей	Ср. спрэд к Москве за 10 дней, б.п.	Ср. спрэд к ОФЗ за 10 дней, б.п.
АИЖК-1	1070	189	85	86
АИЖК-2	1500	77	84	89
АИЖК-3	2250	280	73	77
АИЖК-4	900	21	36	47
Среднее	1430		69	75
Взвешенное значение по объему в обращении:			72	77
Взвешенное значение по объему торгов:			77	80

Исходя из уровня спрэдов по облигациям АИЖК в течение последних 10 торговых дней, справедливый уровень премии за риск по бумагам Агентства можно оценить на уровне 70-80 б.п.

Таким образом, с учетом дюрации АИЖК-5 в размере порядка 5.1 лет и АИЖК-6 в размере порядка 5.8 лет, справедливый уровень доходности по бумагам мы оцениваем на уровне 7.4-7.5% годовых для АИЖК-5 и 7.5-7.6% годовых для АИЖК-6. Справедливые ставки купона мы

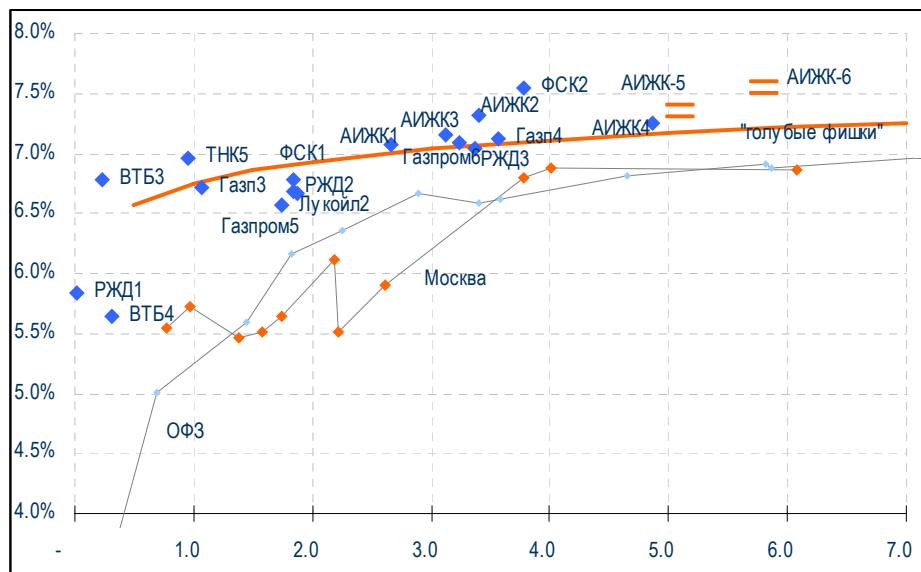
Аналитика:
Евгений Кочемазов
+7-095-775-70-22
kochemazov@vtb.ru
Георгий Васильев
+7-095-775-70-28
gvasiliev@vtb.ru

Продажи:
Кирилл Зарезов
+7-095-775-70-21
zareзов@vtb.ru
Тимур Быков
+7-095-775-70-26
tbikov@vtb.ru



оцениваем, таким образом, на уровне 7.21-7.30% годовых для АИЖК-5 и 7.30%-7.39% годовых для АИЖК-6.

Ниже приводится позиционирование бумаг на первичном рынке рублевых облигаций первого эшелона:



ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ ОБ ОАО «АИЖК»

АИЖК было создано 1997 году Правительством РФ для проведения государственной политики в области развития национальной системы ипотечного жилищного кредитования. Бизнес-модель АИЖК основана на предоставлении агентских услуг без принятия на себя кредитных рисков, связанных с выданными ипотечными кредитами.

Агентство формирует свои доходы из двух источников:

- проценты по ипотечным кредитам, средневзвешенная ставка по которым составляет 14.8% годовых, и
- доходы, от размещения временно свободных денежных средств в инструменты, список которых строго регламентирован государством.

Расходы АИЖК формируются из:

- обслуживания облигационных займов;
- оплаты услуг региональных операторов и сервисных агентов (от 1 до 2% годовых от остатка ссудной задолженности по кредитам);
- операционных и прочих расходов.

Наличие государственной гарантии по облигационным займам является одним из ключевых факторов не только кредитоспособности, но и привлекательности бизнеса АИЖК, поскольку позволяет привлекать долгосрочные средства по сравнительно невысоким процентным ставкам на открытом рынке. Размещение же полученных в рамках размещения облигационных займов средства инвестируются в выкуп закладных у региональных операторов и первичных кредиторов, за счет чего происходит фиксация процентного спреда.

АИЖК является ключевым оператором российского ипотечного рынка, объем портфеля закладных которого по состоянию на 30 сентября 2005 г. составляет около 9.13 млрд. рублей, а прирост портфеля с начала 2005 года – 108%. При этом доля дефолтных закладных в общем объеме портфеля составляет всего лишь 0.04% от общего количества закладных в портфеле.

Ниже приводятся основные финансовые показатели АИЖК за 2001 год - 9 месяцев 2005 года:

данные в тыс. рублей	9м.2005	2004	2003	2002	2001
Портфель закладных	9 126 520	4 380 179	707 912	40 009	0
Всего активы	9 677 134	5 713 426	1 900 018	730 389	119 666
Задолженность по облигационным займам	5 845 199	4 916 554	1 079 996	0	0
Процентные доходы	736 969	373 424	175 304	10 167	7 058
Чистый процентный доход	289 003	134 281	94 043	10 167	7 058
Чистая прибыль / убыток	72 022	9 053	20 240	-42 183	-42 991

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Внешторгбанк считает надежными, Внешторгбанк не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Внешторгбанк, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

Внешторгбанк и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Внешторгбанка по избежанию конфликтов интересов). Внешторгбанк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Внешторгбанк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Внешторгбанк может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа.

У Внешторгбанк, 2005. Все права защищены. Настоящий документ является исключительной собственностью Внешторгбанка. Без письменного разрешения Внешторгбанка запрещается цитирование и использование в любом виде всей или части информации, представленной в настоящем документе.

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (095) 775-70-21