

29 декабря 2016

## АКРА присвоило АО «АИЖК» кредитный рейтинг AAA(RU), прогноз «Стабильный»

Ведущие аналитики:

Кирилл Лукашук,  
старший директор  
+7 (495) 139-0482  
[kirill.lukashuk@acra-ratings.ru](mailto:kirill.lukashuk@acra-ratings.ru)

Андрей Пискунов,  
старший директор  
+7 (495) 139-0485  
[andrey.piskunov@acra-ratings.ru](mailto:andrey.piskunov@acra-ratings.ru)

Кредитный рейтинг [АО «АИЖК»](#) (далее — АИЖК, Агентство) присвоен на уровне финансовых обязательств Правительства Российской Федерации, что обусловлено очень высокой вероятностью оказания АИЖК экстраординарной поддержки органами власти по причине его системной значимости для российской экономики и определяющим влиянием государства на кредитоспособность Агентства. В базовом сценарии АКРА собственная кредитоспособность АИЖК не является фактором, влияющим на его кредитный рейтинг. Агентство характеризует высокий уровень собственной кредитоспособности по сравнению с другими рейтингуемыми лицами в РФ, однако в долгосрочной перспективе он может оказаться под давлением в случае реализации достаточно амбициозной стратегии развития Агентства.

АИЖК в соответствии с законом выполняет уникальную функцию единого института развития в жилищной сфере, оказывая полный цикл поддержки жилищного сектора Российской Федерации. Ключевые задачи Агентства — повышение доступности жилья посредством развития ипотечного рынка, создания механизмов финансирования жилищного строительства и обеспечения застройщиков земельными ресурсами. По состоянию на 30 сентября 2016 года штат АИЖК насчитывал 272 сотрудника.

АКРА ожидает, что в сценарии системного экономического стресса и (или) в случае существенного ухудшения собственной кредитоспособности Правительство РФ предоставит достаточный объем экстраординарной поддержки в форме капитала или ликвидности для удовлетворения требований кредиторов. Это основывается на следующих предположениях.

### Ключевые факторы рейтинговой оценки

**Очень высокая системная значимость.** АИЖК является институтом развития, который в соответствии с мандатом, определенным законом, выполняет уникальную функцию развития и поддержки жилищного рынка в России. Агентство входит в список защищенных от приватизации стратегических предприятий, участие Российской Федерации в управлении которыми обеспечивает стратегические интересы, обороноспособность и безопасность государства, защиту прав и законных интересов граждан РФ. По оценке АКРА, обеспечение доступности жилья — одна из приоритетных государственных задач, в решении которой принимает участие АИЖК. Кроме этого, на Агентство возложена задача поддержки ипотечных заемщиков, находящихся в трудной финансовой ситуации (прямое финансирование Правительством РФ через увеличение уставного капитала АИЖК на 4,5 млрд руб. в 2015 году). Отдельно АКРА отмечает, что по состоянию на конец сентября 2016 года порядка 68% публичного долга АИЖК (88,2 млрд руб.) было обеспечено безотзывными государственными гарантиями РФ. В совокупности данные обстоятельства дополнительно подчеркивают системную и социальную значимость Агентства и его роль в экономической политике государства.

В дополнение к статусу Агентства как института развития жилищного рынка РФ АКРА отмечает важную роль АИЖК в финансовой системе страны. С ноября 2016 года Банк России установил коэффициент риска по вложениям в рублевые облигации АИЖК и ИЦБ с поручительством АИЖК в размере 20% вместо 100%, стимулируя спрос на данные инструменты со стороны финансового сектора. По мнению АКРА, дефолт по этим обязательствам будет сопряжен для государства не только с финансовыми, но и с существенными репутационными потерями.

**Очень сильное влияние государства на кредитоспособность.** АИЖК создано в 1996 году постановлением Правительства; единственным акционером Агентства является государство в лице Росимущества (Федерального агентства по управлению государственным имуществом). Помимо акционерного контроля государство имеет возможность определять стратегические направления развития и осуществлять контроль за операционной деятельностью Агентства: в состав совета директоров (определяемый Правительством РФ) АИЖК входят представители федеральных органов исполнительной власти РФ, Банка России, крупнейших системно значимых кредитных организаций. Кроме того, оперативный надзор за финансовым состоянием Агентства осуществляется в рамках межведомственной рабочей группы при Банке России.

К другим факторам очень сильных связей АИЖК с государством АКРА относит (1) законодательный иммунитет от установленной процедуры банкротства; (2) готовность государства оказать экстраординарную поддержку через законодательно определенные бюджетные механизмы; (3) прецеденты текущей поддержки в форме госфинансирования (целевой кредит Внешэкономбанка на сумму 40 млрд руб.; доходы от операций продажи и предоставления в аренду федеральных земельных участков, осуществляемых ранее фондом РЖС).

**Высокий уровень собственной кредитоспособности при потенциальном риске ухудшения способности абсорбировать убытки в долгосрочной перспективе.** Несмотря на то что собственная кредитоспособность не является фактором в структуре кредитного рейтинга АИЖК, мы отмечаем сильные операционные и финансовые показатели Агентства. Прежде всего значительный запас по достаточности капитала (отношение совокупного капитала к активам и условным обязательствам составляло 34% по состоянию на конец сентября 2016 года), который обуславливает исключительные способности по абсорбированию кредитных и иных потерь. Это достигается за счет стабильной генерации капитала за счет прибыли — коэффициент усредненной генерации капитала (КУГК) за последние пять лет находится на уровне 130 б. п. Поддержку финансовому результату оказывают стабильно высокий в российском контексте уровень чистой процентной маржи (5,6% в среднем за последние три года) и высокая операционная эффективность (за девять месяцев 2016 года показатель cost-to-income составил 21,6%). Качество активов (сконцентрированных преимущественно в секторе ипотечных кредитов и облигаций с ипотечным покрытием) адекватное: неработающие кредиты с просрочкой выше 90 дней составляли 5,4% по состоянию на 30 сентября 2016 года. Позиция по ликвидности сильная: по состоянию на конец октября 2016 года на прогнозном горизонте в три месяца показатель дефицита краткосрочной ликвидности (ПДКЛ) был положительным как в базовом, так и в стрессовом сценариях.

АКРА отмечает, что долгосрочная программа развития АИЖК предусматривает активное развитие рынка ипотечной секьюритизации в форме однотраншевых ипотечных ценных бумаг («Фабрика ИЦБ»), что приведет к существенному росту объема закладных на балансе Агентства (в семь раз до конца 2020 года). Поскольку потенциальные кредитные потери, согласно логистике механизма, будут покрываться за счет АИЖК (через выкуп дефолтных закладных), реализация программы развития в полном объеме будет приводить к существенному снижению способности капитала Агентства абсорбировать непредвиденные кредитные убытки и росту объемов потенциально необходимой государственной поддержки. Дополнительную неопределенность АКРА видит в радикально изменившейся операционной модели Агентства, реализуемой новой командой менеджмента, способность которой эффективно управлять риск-аппетитом не проверена в рамках экономического цикла.

**Ключевые допущения**

- сохранение акционерного и операционного контроля со стороны государства;
- темпы прироста активов 15–20% в 2017 году;
- стоимость кредитного риска в диапазоне 1–1,5%;
- достаточность совокупного капитала выше 25% на горизонте 12–18 месяцев.

**Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга**

**Стабильный прогноз** предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

**К негативному рейтинговому действию может привести:**

- существенное снижение уровня системной значимости АИЖК для экономики РФ;
- потеря акционерного или операционного контроля со стороны Правительства РФ;
- значительный рост объема закладных, обеспеченных ипотечными кредитами на балансе АИЖК, при снижении готовности Правительства оказывать регулярную и экстраординарную поддержку.

**Компоненты рейтинга**

**Оценка собственной кредитоспособности (ОСК):** отсутствует.

**Корректировки:** отсутствуют.

**Поддержка:** паритет с РФ.

**Рейтинги выпусков**

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

**Регуляторное раскрытие**

Кредитный рейтинг был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии анализа взаимосвязи рейтингуемых лиц с государством](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). Для определения отдельных факторов собственной кредитоспособности использовались элементы [Методологии присвоения кредитных рейтингов банкам и банковским группам по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Кредитный рейтинг был присвоен АО «АИЖК» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение 12 месяцев с момента совершения рейтингового действия (28.12.2017).

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных АО «АИЖК», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Рейтинговый анализ был проведен с использованием консолидированной отчетности АО «АИЖК» по МСФО и управленческой отчетности АО «АИЖК». Кредитный рейтинг является запрошенным, АО «АИЖК» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности АО «АИЖК», не выявлены.

АКРА не оказывало АО «АИЖК» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(C) 2016

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.