

## ДВА НОВЫХ РУБЛЕВЫХ ВЫПУСКА, ОДИН ИЗ НИХ – С ПЛАВАЮЩЕЙ СТАВКОЙ

### Первичное размещение

**Мы считаем риск ХКФБ привлекательным.** В обзоре финансовой отчетности ХКФБ за прошлый год, опубликованном 3 марта (см. его русскоязычную версию по адресу [http://st.finam.ru/ipo/comments/\\_110303\\_FI\\_HCFB\\_2010%20Review.pdf](http://st.finam.ru/ipo/comments/_110303_FI_HCFB_2010%20Review.pdf)), мы отмечали превосходные результаты банка, но оговорились, что общая картина благополучия омрачается только одним обстоятельством: эти результаты побудили контролирующего акционера ХКФБ, Группу PPF, вывести из банка 40% капитала в виде дивидендов, которые и были выплачены 5 марта. Между тем, судя по отчетности других российских банков, общей характеристикой банковской системы в IV квартале 2010 г. стало снижение достаточности капитала, тогда как в случае ХКФБ даже после вывода столь крупной суммы достаточность капитала I уровня не опустилась у банка ниже 20%. При этом ликвидность, которая пострадала в результате выплаты акционерам 13,2 млрд руб., была затем восстановлена путем размещения евробондов HCFB'14 на сумму 500 млн долл.

**Размещение №1 – рублевые облигации с фиксированным купоном.** По выпуску биржевых облигаций серии 3 объемом 4 млрд руб. предусмотрена оферта через 2,5 года. Маркетинг облигаций проводится с ориентиром ежеквартального купона в диапазоне 8–8,3%, что примерно соответствует доходности к погашению на уровне 8,25–8,55% и представляется нам весьма щедрым предложением. Самый длинный из обращающихся рублевых выпусков банка – ХКФБ-6, котирующийся с доходностью 7,32% к оферте через 20 месяцев, или спредом в размере 205 б.п. к рублевым свопам. Этот спред соответствует доходности 7,8% через 2,5 года (срок обращения ХКФБ-Б03), которую мы оцениваем как справедливую для этого выпуска на вторичном рынке. Поскольку даже нижняя граница диапазона, с которым проводится маркетинг, предполагает премию в размере 45 б.п. к этой точке, мы рекомендуем инвесторам принять участие в размещении. Однако не исключено, что первоначальный диапазон оценки будет скорректирован в сторону снижения с учетом благоприятной рыночной конъюнктуры. Мы советуем инвесторам установить для себя нижний предел доходности, после которого бумага утрачивает привлекательность, на уровне 8%.

**Размещение №2 – рублевые облигации с плавающей ставкой.** Эти биржевые облигации серии 1 на сумму 3 млрд руб. могли бы стать пробным шаром, позволяющим выявить отношение рынка к бумагам с плавающей ставкой, если бы они оценивались к погашению через три года. К сожалению, по выпуску предусмотрена оферта через год, что делает игру существенно менее интересной. Тем не менее до оферты будут выплачены четыре купона со ставкой, привязанной к трехмесячной ставке MosPrime, и спредом, ориентир которого при маркетинге определяется в диапазоне 275–325 б.п. Индикативная ставка в настоящий момент составля-

### Обращающиеся выпуски ХКФБ

Выпуск	Купон	Оф/Пог	Вал	Разм., млн	Дох-ть
ХКФБ-4	7,10	12.10.11	Руб.	3 000	6,00
ХКФБ-5	8,15	19.10.11	Руб.	4 000	6,16
ХКФБ-6	7,75	11.12.12	Руб.	5 000	7,86
ХКФБ-7	9,00	26.04.12	Руб.	5 000	6,86
НСФВ'11	11,00	20.06.11	Долл.	144	0,80
НСФВ'11	11,75	11.08.11	Долл.	314	2,08
НСФВ'14	7,00	18.03.14	Долл.	500	5,96

Источники: Bloomberg

### Параметры ХКФБ-Б03

Эмитент	Хоум Кредит энд Файнэнс Банк
Рейтинги эмитента	В+/ВаЗ
Серия	Б03
Способ размещения	Книга заявок, 12-22 апреля
Размер	4 млрд руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 2,5 года
Ориентир по купону	8-8,3%

### Параметры ХКФБ-Б01

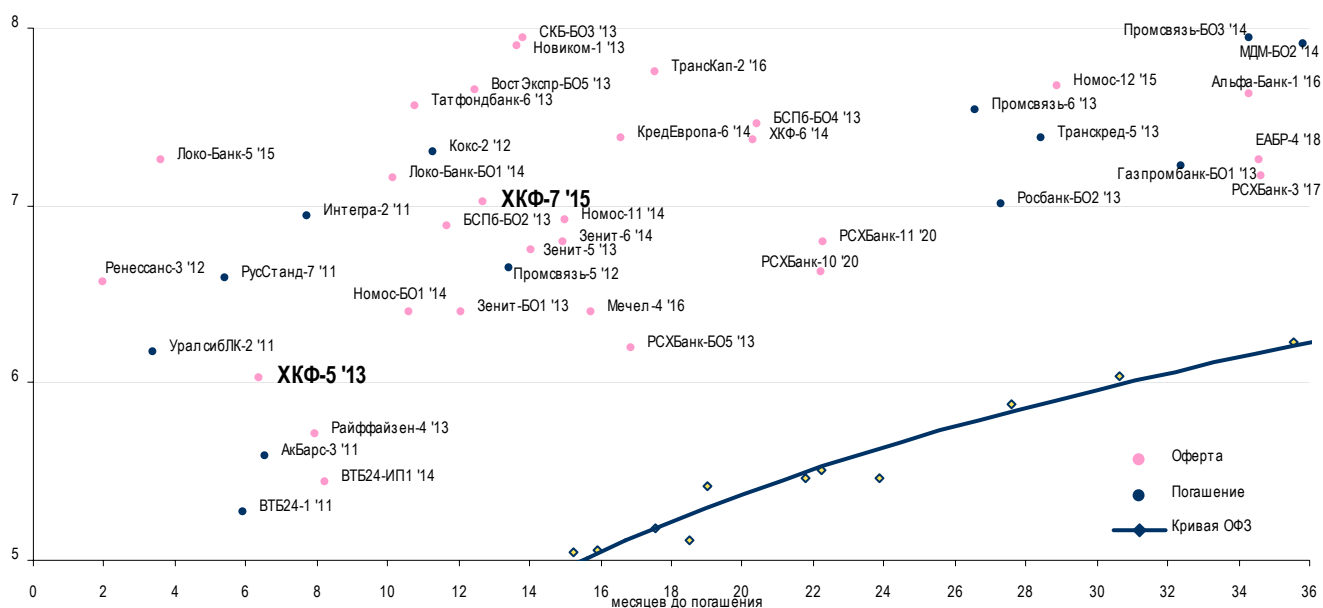
Эмитент	Хоум Кредит энд Файнэнс Банк
Рейтинги эмитента	В+/ВаЗ
Серия	СР1
Способ размещения	Книга заявок, 12-22 апреля
Размер	3 млрд руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через год
Ориентир по купону	3М Mosprime + 275-325 б.п.

Два новых рублевых выпуска, один из них – с плавающей ставкой

ет 3,8%, так что нижняя граница соответствует купону в размере 6,55% – совсем неплохо, учитывая, что другой рублевый выпуск банка, ХКФБ-5, в настоящий момент котируется с доходностью 6% на шесть месяцев. Исходя из этого, мы также советуем инвесторам принять участие в размещении, но, повторимся, было бы лучше, если бы эти облигации с плавающей ставкой размещались сроком на три года.

## Риск ХКФБ широко представлен на рынке

Отдельные рублевые облигации российских банков



## ХКФБ в сравнении с рядом конкурентов

Основные финансовые показатели нескольких российских банков

	Рейтинг (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Затраты/доходы	Доходность активов, %	Кредиты/депозиты	Капитал I уровня, %	Резервы/Кредиты, %	
2009	Альфа-Банк	21 646	5,1	0,51	0,3	1,0	12,5	10,1	
	Банк С-Петербург	7 844	5,0	0,25	0,3	0,9	10,7	9,1	
	МКБ	2 898	5,8	0,42	1,0	1,3	12,7	2,4	
	Кредит Европа Банк	2 311	8,2	0,40	2,1	2,2	18,2	7,3	
	<b>ХКФБ</b>	<b>3 212</b>	<b>22,8</b>	<b>0,37</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>27,8</b>	<b>13,1</b>	
	ЛОКО-Банк	1 106	3,5	0,38	1,8	1,3	15,6	7,5	
	МДМ	13 411	6,5	0,43	(0,4)	1,2	15,3	15,7	
	НОМОС	9 226	6,2	0,29	1,4	1,2	13,2	9,5	
	Промсвязьбанк	15 688	6,7	0,41	(0,1)	0,9	8,1	12,7	
	Ренессанс Кредит	1 436	12,5	0,67	(8,1)	4,3	22,0	15,2	
2010	Русский стандарт	4 665	12,8	0,66	(2,3)	3,5	21,1	9,2	
	СКБ банк	1 979	6,0	0,64	0,1	0,7	17,1	9,0	
	Восточный экспресс	1 745	10,6	0,63	0,2	0,9	14,1	6,8	
	Альфа-Банк	ВВ-/Вa1/ВВ	28 478	5,7	0,44	2,2	1,0	10,8	7,6
	Банк С-Петербург	Вa3	8 927	5,1	0,32	1,6	1,0	10,5	9,6
	МКБ	В1/В+	5 418	5,5	0,39	2,4	1,1	8,3	2,6
	<b>ХКФБ</b>	<b>В+/Вa3</b>	<b>3 310</b>	<b>24,9</b>	<b>0,38</b>	<b>9,5</b>	<b>3,2</b>	<b>32,7</b>	<b>7,3</b>
	ЛОКО-Банк	В2/В+	1 637	4,1	0,51	1,9	1,4	12,1	4,0
	НОМОС	Вa3/ВВ-	17 363	5,2	0,38	2,6	1,1	10,9	4,4
	Промсвязьбанк	Вa2/ВВ-	15 559	5,3	0,53	0,5	1,0	9,4	10,8
Ренессанс Кредит	В-/В3/В	1 334	32,3	0,42	3,7	1,7	27,8	3,6	

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа