

# Рублевые корпоративные облигации

7 декабря 2009 г.

Аналитический обзор

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ:

### • Отчетность ХКФ-Банка за три квартала 2009 года: позитивные ожидания оправдались

*Результаты ХКФБ за 9м2009 года по МСФО оправдали наши позитивные ожидания*

Вчера ХКФ-Банк (ХКФБ) опубликовал промежуточные результаты по МСФО за 9 месяцев 2009 года. В целом результаты вполне соответствуют нашим ожиданиям, а рентабельность кредитных операций за 9м2009 года даже превысила показатель за аналогичный период прошлого года. Мы придерживаемся мнения о кредитном качестве банка, изложенного в отчете от 20.11.2009 – «Возвращение ХКФ-Банка: тактика оправдала себя» и считаем, что рублевые облигации банка оценены рынком вполне справедливо.

#### Основные показатели ХКФБ за 9м2009 по МСФО

| Год                                    | Кредитный портфель*, млрд руб. | Беззалоговые кредиты ЦБ / Кредитный портфель*, % | Рыночное фондирование / Кредитный портфель*, % | Чистый процентный доход | Чистый комиссионный доход | Расходы на создание резервов | Административные и прочие операционные расходы | Сумма предыдущих четырех столбцов |
|----------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------|
| в (%) усредненному кредитному портфелю |                                |                                                  |                                                |                         |                           |                              |                                                |                                   |
| 9м2009                                 | 69.6                           | 29.9%                                            | 43.4%                                          | 20.6%                   | 6.8%                      | (11.6)%                      | (9.1)%                                         | 6.7%                              |
| 1п2009                                 | 73.2                           | 24.4%                                            | 47.1%                                          | 21.9%                   | 6.2%                      | (14.4)%                      | (9.6)%                                         | 4.0%                              |
| 2008                                   | 82.6                           | 18.9%                                            | 67.2%                                          | 25.7%                   | 5.8%                      | (16.8)%                      | (15.7)%                                        | 6.7%                              |
| 3кв2008                                | 82.0                           | 0.0%                                             | 78.9%                                          | 24.5%                   | 8.6%                      | (11.3)%                      | (16.0)%                                        | 5.9%                              |

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

\* с 1кв2009 года включает также портфель облигаций

Ключевыми моментами в отчетности ХКФБ мы считаем:

- восстановление рентабельности кредитных операций до уровня 2008 года в основном за счет существенного сокращения операционных издержек;
- уменьшение «стоимости риска» практически до уровня 3кв2008 года, что, скорее всего, говорит об успешной замене старых поколений кредитов новыми, выданными по более жестким стандартам;
- высокую долю фондирования со стороны ЦБ.

*Банк избежал дополнительной нагрузки на ликвидность, что поможет нарастить кредитование предновогодний месяц*

Важным моментом мы считаем сообщение менеджмента ХКФБ о том, что к погашению в ходе oferty в декабре 2009 года банку будет предъявлено всего лишь US\$ 18.5 млн нот кредитного участия (или 5.4% от общего объема в обращении в US\$ 344 млн.). Таким образом, было бы небезосновательным считать, что успешно пройдя пик платежей, ХКФБ начнет постепенно снижать степень зависимости от беззалогового кредитования ЦБ уже в начале 2010 года. Однако многое будет зависеть от того, насколько успешным для ХКФБ окажется декабрь (наиболее горячая пора в потребительском кредитовании) с точки зрения выдачи кредитов.

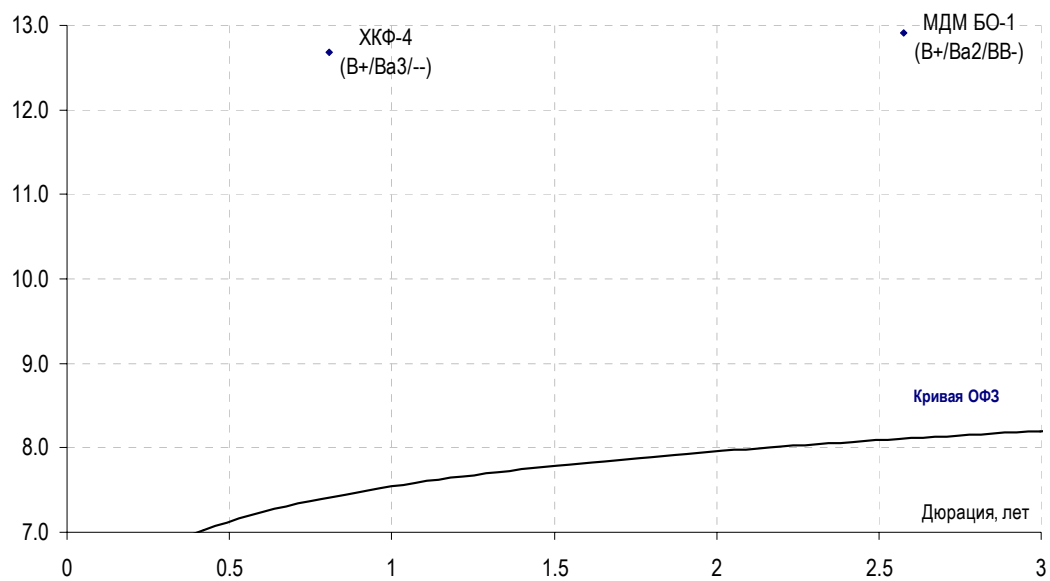
*Рублевый выпуск ХКФБ 4 оценен рынком справедливо*

Мы придерживаемся нашего мнения о хорошем кредитном качестве ХКФ-Банка» и полагаем, что его рублевые облигации являются вполне приемлемой инвестицией – в т.ч. для buy&hold инвесторов. Единственный ликвидный рублевый выпуск ХКФ Банк 4 (доходность к offerте 12.67%, дюрация 0.8 лет), по нашему мнению, оценен рынком вполне справедливо. Скорректированный на разницу в дюрации, этот выпуск предлагает премию порядка 50 б.п. к, размещенным на прошлой неделе облигациям МДМ-Банк БО-1, что на наш взгляд вполне компенсирует разницу в рейтингах двух банков.



**Raiffeisen  
BANK**

## Доходность облигаций на 4 декабря



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка



**Raiffeisen  
BANK**

## ЗАО «Райффайзенбанк»

---

|         |                                |
|---------|--------------------------------|
| Адрес   | 119071, Ленинский пр-т, д. 15А |
| Телефон | (+7 495) 721 9900              |
| Факс    | (+7 495) 721 9901              |

### **Аналитика**

|                  |                                  |                   |
|------------------|----------------------------------|-------------------|
| Константин Сорин | konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru | (+7 495) 981 2893 |
| Антон Плетенев   | anton.pletenev@raiffeisen.ru     | (+7 495) 221 9801 |

### Операции на рынке корпоративных облигаций

---

#### **Продажи**

|                       |                                       |                   |
|-----------------------|---------------------------------------|-------------------|
| Наталья Пекшева       | npekcheva@raiffeisen.ru               | (+7 495) 721 3609 |
| Андрей Бойко          | aboiko@raiffeisen.ru                  | (+7 495) 775 5231 |
| Анастасия Евстигнеева | anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9971 |
| Антон Кеняйкин        | anton.kenyaykin@raiffeisen.ru         | (+7 495) 721 9978 |

#### **Торговые операции**

|                  |                                |                   |
|------------------|--------------------------------|-------------------|
| Александр Лосев  | alosev@raiffeisen.ru           | (+7 495) 721 9976 |
| Александр Глебов | aglebov@raiffeisen.ru          | (+7 495) 981 2857 |
| Семен Гавриленко | semen.gavrilenko@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9974 |

### Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

---

#### **Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций**

|                 |                          |                   |
|-----------------|--------------------------|-------------------|
| Никита Патрахин | npatrakhin@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2834 |
|-----------------|--------------------------|-------------------|

#### **Выпуск облигаций**

|                     |                                 |                   |
|---------------------|---------------------------------|-------------------|
| Олег Гордиенко      | ogordienko@raiffeisen.ru        | (+7 495) 721 2845 |
| Олег Корнилов       | okornilov@raiffeisen.ru         | (+7 495) 721 2835 |
| Екатерина Михалевич | emikhalevich@raiffeisen.ru      | (+7 495) 775 5297 |
| Дмитрий Румянцев    | droumiantsev@raiffeisen.ru      | (+7 495) 721 2817 |
| Анастасия Байкова   | abaiкова@raiffeisen.ru          | (+7 495) 225 9114 |
| Татьяна Костина     | tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9184 |
| Тимур Файзуллин     | tfaizullin@raiffeisen.ru        | (+7 495) 721 9900 |

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.