



4 сентября 2017 г.

Валютный и денежный рынок

ЦБ изымает ликвидность под конец усреднения

На прошлой неделе отток средств по бюджетному каналу (-510 млрд руб. в счет налоговых выплат) сменился притоком (~400 млрд руб.). Кроме того, средства поступили за счет наличности (28 млрд руб. в среднем за неделю). Завтра завершается период усреднения, и на корсчетах банков в целом накопился достаточный объем ликвидности для выполнения требований (1,98 трлн руб. в среднем). Впрочем, средства внутри банковской системы по-прежнему распределены неравномерно, в связи с чем под конец периода усреднения ЦБ вынужден изымать их избыток. Например, как можно увидеть из проведенного в пятницу депозитного аукциона "тонкой настройки", избыток имеется в небольшом количестве у региональных банков (было размещено 122 млрд руб.). Сегодняшний однодневный депозитный аукцион "тонкой настройки" с лимитом в 520 млрд руб. также не нашел высокого спроса (разместили 169 млрд руб.), подтверждая идею о небольшом объеме избыточных средств в банковской системе.

Банковская система

Оценки ЦБ РФ не внушают оптимизм держателям субордов Банка ФК Открытие...

В конце прошлой недели ЦБ РФ опубликовал предварительную оценку (окончательная появится через 3 мес.) потребности в докапитализации Группы Открытие в размере 250-400 млрд руб. Для сравнения, по РСБУ на 1.08.2017 г. собственные средства Банка ФК Открытие составляли 270,8 млрд руб. (15,05% - Н1.0 при мин. 8%), а по МСФО Базель 1 на 31.03.2017 г. - 322,7 млрд руб. (12,5% - показатель достаточности капитала 1-го уровня). Таким образом, даже нижняя граница озвученного диапазона предполагает падение достаточности капитала на 77-92%, что означает большую вероятность списания всех субординированных инструментов банка. Кроме того, не исключено, что после ревизии кредитного портфеля окажется, что некоторые фактически плохие кредиты формально отражались как хорошие (это может скорректировать оценку в сторону увеличения). Напомним, что на 1 августа их размер составлял 121,7 млрд руб., из которых 42 млрд руб. приходилось на бессрочные депозиты (добавочный капитал, основные средства), остальное - на дополнительный капитал (из них 10,6 млрд руб. на субординированные облигационные займы, выпущенные до 1.03.2013 г.). Мы считаем, что будут списаны субординированные кредиты, привлеченные банком после 1.03.2013 г. (по Базель 3), при этом пострадать может АО Открытие Холдинг (81% активов приходится на банк), если он является их держателем (сегодня облигации упали до 60% от номинала).

... но держатели старых субордов имеют шанс на bail-out

В связи с большим интересом к вопросу - что же будет со старыми субординированными бондами NMOSRM (см. наш комментарий "Bail-out банка ФК Открытие: "капитал банка был недостаточным для его масштабов операций" от 30 августа), мы решили дать развернутый комментарий. На первый взгляд никаких сомнений быть не должно: проспекты старых бондов соответствуют Положению 215-П, по которому списание номинала в одностороннем порядке возможно лишь в случае банкротства эмитента. Положение 395-П, вступившее в силу с 1 марта 2013 г. взамен утратившего силу Положения 215-П, позволяет учитывать старые суборды в капитале, пока не произойдет их полная амортизация, однако не предполагает каких-либо односторонних (без согласия держателей) изменений условий по ним для приведения в соответствие с Базель 3. Кроме того, старые субординированные кредиты не являются субординированными займами, согласно определению, данному статьей 25.1 ФЗ "О банках и банковской деятельности" (от 22 декабря 2014 г.), которая, по сути, повторяет Положение 395-П. Тем не менее, за время санации банков был, по крайней мере, один случай (банк Таврический, который был санирован банком МФК вследствие введенных мер АСВ по предупреждению банкротства), когда держатели субординированных депозитов в судебном споре с АСВ и ЦБ РФ дошли до Верховного суда, который не нашел нарушений в том, что банки, находящиеся на санации, списывают субординированные кредиты в одностороннем порядке. По нашему мнению, по сути, позиция Верховного суда состоит в том, что осуществление мероприятий по предупреждению банкротства юридически означает, что на самом деле банкротство уже произошло, при этом государство решило выделить средства на санацию (могло этого и не делать) в объеме, достаточном для покрытия убытка лишь держателей старшего долга. Субординированный долг имеет более низкую очередность, и средства на его возмещение не выделялись. Ситуация с банком ФК Открытие принципиально иная: в официальном пресс-релизе ЦБ РФ говорится "о реализации мер, направленных на повышение финансовой устойчивости", при этом "планируется участие Банка России в качестве основного инвестора". Таким образом, в случае банка ФК Открытие формально регулятор выступает добровольным инвестором и проводит меры по повышению финансовой устойчивости банка, а не по предупреждению его банкротства (слово "санация" также не фигурирует в пресс-релизе). Как следствие, судебная практика, возникшая в ходе ранее проводимых санаций, по нашему мнению, не может быть распространена на старые суборды банка ФК Открытие, к которому относится выпуск NMOSRM 19 @10% на 500 млн долл., выпущенный 19.04.2012 г. (другой выпуск NMOSRM 19 @10% на 300 млн долл. может быть учтен как новый суборд, поскольку размещен он был лишь 3.06.2013 г.). Однако каким в итоге будет подход - под вопросом.



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Потребление уступило место инвестициям

Промышленность «пробуксовывает» второй месяц подряд

Экономика "разгорячилась" на аномальной погоде

Реальные доходы прекратили падение, поддерживая восстановление потребительского спроса

Рынок облигаций

Размещение КОБР: банки сохраняют консерватизм в управлении ликвидностью

Обмен евробондов РФ может оказать давление на длинные выпуски

ЦБ РФ скоро выпустит КОБР, несмотря на отсутствие устойчивого профицита ликвидности

В июне нерезиденты выступили чистыми продавцами ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: в июле снова минус

В августе Минфин купит валюту на ~785 млн долл. после почти нулевых покупок в июле

Избыток валютной ликвидности сохраняется, несмотря на ухудшение сальдо текущего счета

Платежный баланс в июне ушел в минус (негативно для рубля)

Инфляция

Цены снижаются третью неделю подряд

Инфляционный «маятник» качнулся в противоположную сторону

Монетарная политика ЦБ

ЦБ сохранил ставку, лишь незначительно поменяв июньскую риторику

Консерватизм ЦБ говорит в пользу более медленного снижения ставки

Денежный рынок

Снижение RUONIA ниже ключевой ставки — смягчение кредитных условий?

Корпорации получили прямой доступ на денежный рынок через НКЦ

Бюджетная политика

В июле ослабление рубля вывело бюджет в профицит

Минфин: новое бюджетное правило учтет текущие недостатки

Минфин сохраняет стабильно низкий дефицит бюджета

Банковский сектор

Избыток валютной ликвидности близок к исчерпанию

Банк ФК Открытие обусловил резкий рост задолженности перед ЦБ РФ



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

| | |
|---------------|------------|
| Газпром | Новатэк |
| Газпром нефть | Роснефть |
| Лукойл | Транснефть |

Металлургия и горнодобывающая отрасль

| | |
|---------------|-------------------|
| АЛРОСА | Норильский Никель |
| Евраз | Русал |
| Кокс | Северсталь |
| Металлоинвест | ТМК |
| Мечел | Nordgold |
| НЛМК | Polyus |

Телекоммуникации и медиа

| | |
|---------|------------|
| VEON | МТС |
| Мегафон | Ростелеком |

Химическая промышленность

| | |
|---------|-----------|
| ЕвроХим | Уралкалий |
| СИБУР | ФосАгро |

Розничная торговля

| | |
|--------|-------|
| X5 | Лента |
| Магнит | О'Кей |

Электроэнергетика

| |
|----------|
| РусГидро |
| ФСК |

Транспорт

| | |
|------------|--------------|
| Совкомфлот | Global Ports |
|------------|--------------|

Прочие

| |
|-------------|
| АФК Система |
|-------------|

Финансовые институты

| | |
|-----------------------|-------------|
| Альфа-Банк | ВТБ |
| Банк Русский Стандарт | Газпромбанк |
| Банк Санкт-Петербург | МКБ |

| | |
|---------------|---------------|
| ФК Открытие | Тинькофф Банк |
| Промсвязьбанк | ХКФ Банк |
| Сбербанк | |



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес 119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон (+7 495) 721 9900
Факс (+7 495) 721 9901

Аналитика

| | | |
|--------------------|------------------------|-----------------------------|
| Анастасия Байкова | research@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9114 |
| Денис Порывай | | (+7 495) 221 9843 |
| Станислав Мурашов | | (+7 495) 221 9845 |
| Антон Плетенев | | (+7 495) 221 9900 доб. 5021 |
| Ирина Ализаровская | | (+7 495) 721 9900 доб. 8674 |
| Сергей Либин | | (+7 495) 221 9838 |
| Андрей Полищук | | (+7 495) 221 9849 |
| Федор Корначев | | (+7 495) 221 9851 |
| Наталья Колупаева | | (+7 495) 221 98 52 |
| Константин Юминов | | (+7 495) 221 9842 |

Продажи

| | | |
|-----------------------|---------------------|-------------------|
| Антон Кеняйкин | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9978 |
| Александр Христофоров | | (+7 495) 775 5231 |
| Александр Зайцев | | (+7 495) 981 2857 |

Торговые операции

| | | |
|-------------------|--|-------------------|
| Вадим Кононов | | (+7 495) 225 9146 |
| Карина Клевенкова | | (+7 495) 721-9983 |
| Илья Жила | | (+7 495) 221 9843 |

Выпуск облигаций

| | | |
|--------------------|---------------------|-------------------|
| Олег Корнилов | bonds@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2835 |
| Александр Булгаков | | (+7 495) 221 9848 |
| Тимур Файзуллин | | (+7 495) 221 9856 |
| Михаил Шапедько | | (+7 495) 221 9857 |
| Елена Ганушевич | | (+7 495) 721 9937 |

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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 и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.