

### РЕШЕНИЕ ЦЕНТРОБАНКА В ПОМОЩЬ ТРЕТЬЕМУ ЭШЕЛОНУ

#### ЦБ снижает критерии включения в ломбардный список и обнуляет дисконт ОФЗ по РЕПО

**Регулятор готов действовать.** В пятницу Банк России принял решение с 5 декабря текущего года снизить минимальный уровень рейтингов эмитента для включения облигаций в ломбардный список. Кроме того, с 1 декабря будет повышен – с 0,98 до 1 – поправочный коэффициент, применяемый к ОФЗ при их использовании в качестве обеспечения по кредитам ЦБ. Также Центробанк обнуляет ставку дисконта по операциям прямого РЕПО сроком до шести дней по ОФЗ и ОБР. Стоит отметить, что в ту же пятницу состоялось очередное заседание совета директоров ЦБ по вопросам монетарной политики. По итогам заседания регулятор оставил ключевые ставки без изменения, однако выразил свою обеспокоенность в связи с напряженной ситуацией на денежном рынке. Отметим: обнуление дисконтов и расширение ломбардного списка обеспечит некоторый приток ликвидности на рынок, а для эмитентов, бумаги которых теперь попадут в ломбардный список, новые меры означают дополнительный спрос на соответствующие выпуски. Кроме того, понижение минимального порога по рейтингам теоретически облегчает путь на первичный рынок эмитентам третьего эшелона.

**32 кандидата в ломбардный список из рублевого корпоративного сектора.** В течение нынешнего года ЦБ дважды ужесточал требования для включения бумаг в ломбардный список: с 1 апреля минимальный рейтинг эмитента было повышен с «В-/В3» до «В/В2», а с 1 июля – с «В/В2» до «В+/В1». С 5 декабря минимальным рейтингом вновь становится «В-/В3» (что на две ступени ниже текущих уровней), при этом для бумаг с ипотечным покрытием новые требования иные – не ниже «ВВ/Ва2». Мы составили перечень выпусков, которые могут войти в ломбардный список благодаря изменению критериев. На рублевом рынке таких выпусков получилось 32 (см. справа). Что касается евробондов и облигаций с ипотечным покрытием, то тут кандидатов восемь и пять соответственно, однако в данном случае у нас нет полной уверенности, что эти бумаги действительно окажутся в списке, хотя для ознакомительных целей мы свели их в две отдельные таблицы (справа на этой и следующей страницах).

**Изменения, связанные с обеспечением по кредитам ЦБ, не повлияют на ликвидность...** Повышение поправочного коэффициента для госбумаг с 0,98 до 1 при расчете обеспечения по кредитам ЦБ, по нашему мнению, заметно не скажется на ликвидности. Дело в том, что овернайт-кредиты ЦБ выдаются по ставке рефинансирования (8,25%), а сейчас у инвесторов есть доступ к более дешевым средствам регулятора (на аукционах РЕПО формально ставка составляет 5,25%, но фактически 5,27–5,28%). Поэтому спрос на кредиты в настоящее время очень низкий, и среднесуточный объем их может составлять лишь несколько миллионов рублей.

#### По новым критериям ломбардный список могут пополнить 32 выпуска

Рублевые бумаги, которые могут быть включены в ломбардный список ЦБ

Выпуск	Объем, млрд руб.	Рейтинг		
		Moody's	S&P	Fitch
АвтоВАЗ-4	5,0			B-
ДВГК-1	5,0	B3		
Синергия-3	2,5			B
ЭлемЛиз-2	2,3		B-	
ТКС Б-2	1,4	B2		B
БалтИнвБ-2	1,5	B3		
РМБ-3	1,1	B3		
ТКС Б БО-1	1,6	B2		B
Ситроникс БО-2	3,0	B3		B-
Синергия БО-1	3,0			B
СудострБ-4	1,5	B3		
Черкизово БО-3	3,0	B2		
РосдорБанк-1	1,1	B3		
ТКС Б БО-2	1,5	B2		B
МеталКомБ-1	0,9	B3		
ТатфондБ БО-1	2,0	B2		
ТКС Б БО-3	1,5	B2		B
НацСтанд-1	1,5	B3		
СудострБ БО-01	2,0	B3		
ЛСР БО-3	2,0	B2		B
Первобанк БО-2	1,5	B3		
НФК Банк БО-1	2,0	B3	B	
ТатфондБ БО-2	2,0	B2		
УБРИР-2	2,0		B-	
НацСтандФ БО-1	2,0	B3		
Кокс БО-2	5,0	B2	B	
Запсиб БО-1	2,0		B	
КЕДР БО-1	1,5	B2		
Новиком БО-1	3,0	B2		
ЛСР БО-5	2,0	B2		B
МеталКомБ БО-1	1,5	B3		
РенКап БО-3	3,0	B3	B	B
Сумма:	68			

Источники: Bloomberg

#### Восемь евробондов также могут попасть в ломбард

Евробонды, которые могут быть включены в ломбардный список ЦБ

Бумага	Объем, млн долл.	Рейтинг		
		Moody's	S&P	Fitch
SUDBNK '17	50	B3		
TatfondB '12	225	B2		
RenCap '13	250	B3	B	B
PROBUS '16	50	B2		B-
LenSpetsSMU '15	150		B	
Renaissance '16	325	B3	B	B-
TKS B '14	175	B2		B
Koks '16	350	B2	B	
Сумма:	1 575			

Источники: Bloomberg

**...тогда как нулевой дисконт по ОФЗ обеспечит ее некоторый приток.** Немного иначе обстоят дела с другой мерой регулятора, обнулением ставки дисконта по ОФЗ при операциях прямого РЕПО сроком до шести дней. (Отметим сразу, что регулятор обнулil дисконт и по ОБР, но сейчас их нет в свободном обращении.) На данный момент ставка дисконта составляет 1,25%. Объем ОФЗ, которые могут быть использованы в качестве обеспечения по операциям РЕПО, мы оцениваем в 1,8 трлн руб. Соответственно, обнуление ставки дисконта может принести на рынок порядка 23 млрд руб.

**Расширение ломбардного списка увеличит ликвидность примерно на 50 млрд руб.** Продолжая оценивать влияние нововведений ЦБ на денежный рынок, вернемся к новому порядку формирования ломбардного списка. Как мы уже сказали, список могут пополнить 32 выпуска, общий объем в обращении которых составляет 68 млрд руб. Поправочный коэффициент для корпоративных выпусков с рейтингами «В» или «В-» (от S&P или Fitch) и «В2» или «В3» (от Moody's) составляет 0,7. Таким образом, включение в ломбардный список новых бумаг может увеличить ликвидность примерно на 48 млрд руб.

**Общее влияние на денежный рынок будет сравнительно небольшим.** Исходя из приведенных выше расчетов ожидаемый эффект от принятых Банком России мер составляет 70–75 млрд руб. новых средств. Эта сумма сравнительно невелика и сильного влияния на денежный рынок не окажет. В течение ноября общий объем остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ равнялся в среднем 850 млрд руб. Если вспомнить начало года, то на январском заседании ЦБ, только начинавший тогда борьбу с инфляцией и влиянием на нее монетарного фактора, вслед за повышением ставок по депозитам на 25 б.п. увеличил на 0,5–1 п.п. резервные требования для банков. С помощью этих мер, являвшихся зеркальным отражением нынешних, ЦБ забрал с рынка порядка 70–80 млрд руб., или около 6,5% от общего объема ликвидности, но сильно на денежный рынок это не повлияло.

**Спрос на новичков в ломбардном списке вырастет...** Итак, решение ЦБ должно оказать некоторое положительное воздействие на денежный рынок. Ослабить же нехватку ликвидности помогут прежде всего бюджетные расходы конца года (которые уже не за горами), а также переход ЦБ от продажи валюты к ее покупке в рамках поддержки рубля (чего в скором времени мы обещать пока не можем). Что касается рынка корпоративного долга, включение в ломбардный список новых эмитентов обеспечит дополнительный спрос на их бумаги. Теоретически снижение минимального порога по рейтингу должно упростить выход на первичный рынок для эмитентов третьего эшелона, однако в текущих рыночных условиях даже более качественным и «рейтинговым» эмитентам не всегда удается найти достаточное количество покупателей на свои бумаги. Как показывает практика последних недель, спрос в основном оказывается у верхней границы маркетируемого диапазона, и это при условии премии как минимум 50 б.п. ко вторичному рынку, даже для высококлассных заемщиков.

### Среди ипотечных бумаг – пять кандидатов

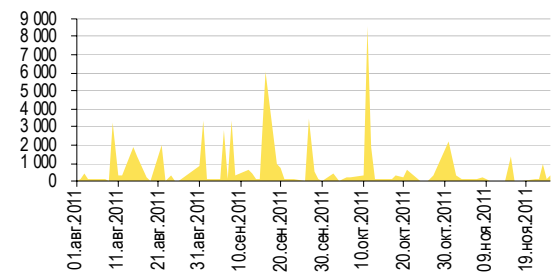
Бумаги с ипотечным покрытием, которые могут быть включены в ломбардный список

Бумага	Объем, млн	Рейтинг		
		Moody's	S&P	Fitch
Банк ГПБ-Ипотека, 2046-A	140,9 евро	Ba2		
Банк ГПБ-Ипотека, 2046-BC	864 руб	Ba2		
Банк ГПБ-Ипотека, 2047-A1	147,1 евро	Ba2		
Банк ГПБ-Ипотека, 2047-A2	850 руб	Ba2		
Банк ГПБ-Ипотека, 2047-BCD	969,8 руб	Ba2		

Источники: Cbonds

### Кредиты овернайт не слишком популярный инструмент денежного рынка

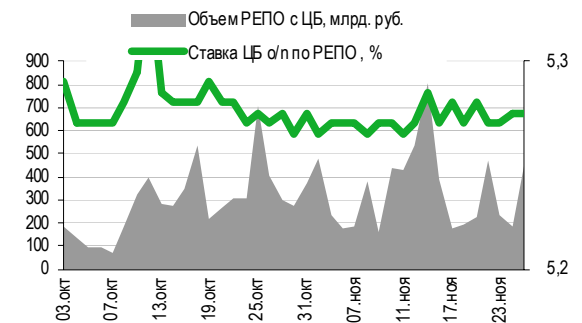
Задолженность банков по кредитам овернайт на начало операционного дня, млн руб.



Источники: ЦБ

### РЕПО – самый востребованный источник средств для денежного рынка

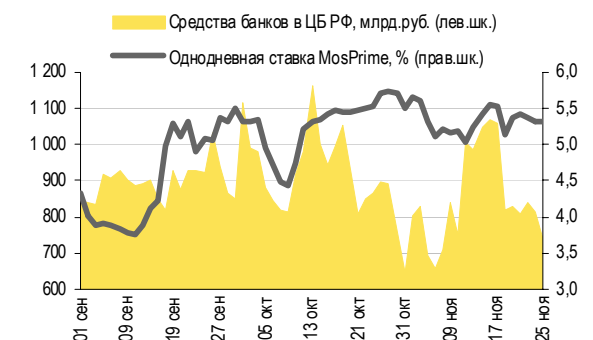
Объем операций РЕПО, ежедневно, млрд руб., ставка ЦБ по РЕПО (прав. шк.), %



Источники: ЦБ

### В последние дни ликвидность упала из-за налогов, но ставки в целом стабильны

Средства банков в ЦБ, однодневная ставка MosPrime, %



Источники: ЦБ РФ

**...и среди них есть весьма достойные кандидаты.** В числе бумаг, которые могут быть включены в ломбардный список ЦБ, есть несколько из перечня рекомендованных нами ранее к покупке. Все они (см. ниже) относятся к банковскому сектору и сочетают высокую доходность с приемлемым уровнем риска:

- **НФК-БО-1 (В/ВЗ)**, торгующийся с доходностью **УТР 13,3%** к оферте в октябре 2012 г.
- **КБРенКап-БО-3 (В/ВЗ/В)**, торгующийся по 91,5–92,1% от номинала и с доходностью к оферте в августе 2013 г. в размере **16,2%**.
- Два выпуска ТКС Банка (В2/В): **ТКС Банк БО-03 (УТР 17% @ оферта в августе 2012г.)** и **ТКС Банк -02 (УТМ 14,7%)**.

# Департамент по операциям с долговыми инструментами

## Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

## Управление продаж и торговли

### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

### Управление продаж

Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

### Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru  
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru  
Александр Доткин, dotkinas@uralsib.ru

## Управление по рынкам долгового капитала

### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru  
Ольга Степаненко, stepanenkkooa@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, myrsikovann@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru  
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru  
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru  
Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevnm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru  
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru  
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru  
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru  
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru  
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011