

Специальный комментарий

Новый Ломбардный список от ЦБ РФ: RUB230 млрд. возможностей

Как мы уже писали в нашем утреннем комментарии, в рамках расширения доступа банковского сектора к рефинансированию Центрального Банка регулятор в пятницу смягчил рейтинговые требования к бумагам, которые могут претендовать на включение в Ломбардный список. Отныне Банк России будет требовать наличия долгосрочного рейтинга по международной шкале не ниже уровня «B3/B-» против пока действующего критерия «B1/B+». Нововведения вступят в силу 5 декабря.

Либерализация требований к вхождению в Ломбардный лист дает на получение данного статуса шансы 34 выпускам объемом около RUB75 млрд. – как размещенных в 2011 г., так и обращающихся ранее. С учетом выпусков, которые соответствовали и прежним критериям для получения статуса обеспечения по операциям рефинансирования ЦБ, данный объем потенциально может возрасти до RUB230 млрд. максимум.

Мы не ждем существенного увеличения объемов рефинансирования в ЦБ за счет смягчения ломбардных требований. Так, на максимальный объем дополнительного рефинансирования с помощью ЦБ по бондам в перспективе 3–6 месяцев мы не рассчитываем и думаем, что реалистичная цифра быстрого прироста «ломбардных» бумаг находится в диапазоне всего RUB70–100 млрд. Тем не менее данный шаг регулятора позволит участникам рынка расширить возможности привлечения ликвидности от Центрального Банка и частично сократить присутствие на более «дорогом» рынке междилерского РЕПО. Последнее высказывание в первую очередь справедливо для сделок, обеспечиваемых неликвидными бумагами, которые не располагают ломбардным статусом.

Леонид Игнатьев

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru

Роман Дзугаев

+7 495 647-23-64

roman.dzugaev@trust.ru

Небольшой экскурс в начало 2011 г. говорит о том, что в своем нынешнем виде требования к включению в список РЕПО ЦБ РФ не просуществовали и года. Напомним, что в рамках ужесточения требований к облигационным выпускам для получения ломбардного статуса с 1 февраля ЦБ приостановил включение в Ломбардный лист бумаг с рейтингами «B3/B-». С 1 апреля дорога была закрыта и для выпусков рейтинговой категории «B2/B». Таким образом, с 5 декабря 2011 г. мы возвращаемся в период максимального ослабления требований, которые существовали в кризисное время 2008–2010 гг.

С момента начала ужесточения требований (т.е. с февраля 2011 г.) на рынок вышло 18 рублевых выпусков с рейтингами «B3/B-», которые отныне могут претендовать на получение статуса ломбардных бумаг (см. таблицу 1). Их совокупный объем в обращении составляет RUB39 млрд.

ТАБЛИЦА 1. РУБЛЕВЫЕ ВЫПУСКИ, РАЗМЕЩЕННЫЕ С ФЕВРАЛЯ 2011 И ОБЛАДАЮЩИЕ ФОРМАЛЬНЫМИ КРИТЕРИЯМИ ДЛЯ ВХОЖДЕНИЯ В ЛОМБАРДНЫЙ СПИСОК ЦБ

№	Эмитент (выпуск)	Кредитный рейтинг (Moody's/S&P/Fitch)	Дата размещения	Объем в обращении, RUB млрд.	Ликвидность
1	Национальный стандарт-1	B3/NR/NR	09.03.11	1.5	76
2	Тинькофф КредСист БО-3	B2/NR/B	22.02.11	1.5	72
3	КБ Ренессанс-Капитал БО-3	B3/B/B	05.08.11	3.0	59
4	ЛСР БО-3	B2/NR/B	24.03.11	2.0	57
5	ЛСР БО-5	B2/NR/B	28.07.11	2.0	56
6	Новикомбанк БО-1	B2/NR/NR	07.07.11	3.0	53
7	КрайИнвестБанк БО-1	NR/B/NR	19.04.11	1.5	49
8	КБ Кедр БО-1	B2/NR/NR	28.06.11	1.5	46
9	Судостроит. банк БО-1	B3/NR/NR	03.03.11	2.0	45
10	УБРиР-2	NR/B-/NR	29.04.11	2.0	44
11	НФК БО-1	B3/B/NR	15.04.11	2.0	41
12	Кокс БО-2	B2/B/NR	01.06.11	5.0	36
13	Мираторг-Финанс БО-1	NR/NR/B	02.08.11	1.5	33
14	Запсибкомбанк БО-1	NR/B/NR	24.06.11	2.0	27
15	ТатФондБанк БО-2	B2/NR/NR	21.04.11	2.0	26
16	Первобанк БО-2	B3/NR/NR	14.04.11	1.5	21
17	МетКомБанк БО-1	B3/NR/NR	02.08.11	1.5	21
18	Нац. Стандарт-Финанс БО-1	B3/NR/NR	06.05.11	2.0	–
ИТОГО				39.0	

Источник: НБ «Траст»

Очевидно, что решение ЦБ РФ может иметь наибольшее значение для более ликвидных облигаций группы, прежде всего выпусков банков Тинькофф Кредитные Системы, Ренессанс Кредит, Национальный Стандарт, а также девелопера ЛСР. Важно, что мы выделяем выпуски с перцентилем не ниже 60%, обладающие достаточной ликвидностью. Для оценки ликвидности отдельных облигаций Дирекция анализа долговых рынков банка «Траст» использует индикатор ликвидности, который зависит от наличия сбалансированных двусторонних котировок, а также от bid-ask спредов между ними. Чем больше близких к лучшей цене котировок на бирже и чем больше на них объемов, тем выше ликвидность. Более наглядно значение индикатора ликвидности может быть представлено при помощи перцентиле каждого выпуска облигаций. Этот показатель вычисляется как доля выпусков с меньшим, чем у данной облигации, значением индикатора ликвидности и позволяет определить группы близких по ликвидности бумаг. Подробная информация об оценке ликвидности всех обращающихся выпусков приведена в интерактивном продукте [Technical Navigator](#) (колонка «Trading activity»).

Наряду со «свежими» выпусками категории «B-/B» с начала 2011 г. разместились и обращаются выпуски, рейтинговые характеристики которых и ранее соответствовали необходимым условиям ЦБ для придания им ломбардного статуса. Тем не менее в Ломбардный лист регулятора к настоящему моменту они не входят (Таблица 2). Вхождение в Ломбардный лист для первых 12 бумаг в данной категории может иметь явные последствия в виде роста торгуемости бумаг (перцентиль «выше 60%»).

ТАБЛИЦА 2. РУБЛЕВЫЕ ВЫПУСКИ С РЕЙТИНГАМИ НЕ НИЖЕ «В1/В+», РАЗМЕЩЕННЫЕ С ФЕВРАЛЯ 2011 И ПОКА НЕ ВКЛЮЧЕННЫЕ В ЛОМБАРДНЫЙ СПИСОК ЦБ РФ

№	Эмитент (выпуск)	Кредитный рейтинг (Moody's/S&P/Fitch)	Дата размещения	Объем в обращении, RUB млрд.	Ликвидность
1	ФСК ЭЭС-15	Baa2/BBB/NR	27.10.11	10.0	97
2	РСХБ-15	Baa1/NR/BBB	08.11.11	10.0	97
3	НЛМК БО-7	Baa3/BBB-/BBB-	15.11.11	10.0	97
4	Русский Стандарт БО-1	Ba3/B+/B+	11.11.11	0.5	96
5	Росбанк БО-3	Baa2/BB+/BBB+	16.11.11	10.0	90
6	ОТП Банк БО-3	Ba1/NR/BB	03.11.11	4.0	89
7	Зенит Банк БО-3	Ba3/NR/B+	15.11.11	3.0	89
8	Нижегородская обл.-7	Ba2/NR/B+	17.11.11	8.0	89
9	Краснодар-2	Ba2/NR/NR	10.11.11	1.1	87
10	Костромская обл.-6	NR/NR/B+	24.11.11	4.0	85
11	Восточный Экспресс БО-2	B1/NR/NR	29.09.11	2.0	82
12	МКБ БО-4	B1/NR/B+	15.04.11	5.0	71
13	Номос Банк БО-2	Ba3/NR/BB	18.10.11	5.0	47
14	МКБ БО-5	B1/NR/B+	23.06.11	5.0	43
15	МКБ БО-1	B1/NR/B+	22.02.11	3.0	32
16	Евразхолдинг-5	B1/B+/BB-	09.06.11	5.0	30
17	Евразхолдинг-7	B1/B+/BB-	07.06.11	15.0	30
18	НК Альянс-4	NR/B+/B	14.06.11	5.0	29
19	НК Альянс-6	NR/B+/B	17.06.11	7.0	28
20	ЕАБР-4	A3/BBB/BBB	15.02.11	5.0	21
21	ЕБРР-9	Aaa/AAA/NR	17.06.11	1.0	–
22	ВЭБ-10	Baa1/BBB/BBB	04.10.11	15.0	–
23	Дельта Кредит-8	Baa2/NR/NR	09.11.11	5.0	–
24	ИНГ Банк-2	Baa1/NR/NR	10.11.11	5.0	–
ИТОГО				143.6	

Источник: НБ «Траст»

Наконец, на рынке рублевого долга обращаются свыше 20 выпусков облигаций в объеме порядка RUB45 млрд., размещенных до 2011 г. Большая часть из них получает шанс обрести «второе рождение» за счет послаблений регулятора. Однако и здесь присутствуют бумаги, которые до последней либерализации требований к «ломбардности» от ЦБ могли претендовать на соответствующий статус, но до сих пор его не получили. Ликвидность бумаг в данной группе оставляет желать лучшего, и, очевидно, получение нового статуса может «оживить» биржевые стаканы нескольких облигаций (**ТКС-2** и **БО-2**, **Черкизово БО-3**, **Синергия БО-1**, **Меткомбанк-1** и **Русьбанк-4**).

ТАБЛИЦА 3. РУБЛЕВЫЕ ВЫПУСКИ, РАЗМЕЩЕННЫЕ ДО ФЕВРАЛЯ 2011 И ОБЛАДАЮЩИЕ ФОРМАЛЬНЫМИ КРИТЕРИЯМИ ДЛЯ ВХОЖДЕНИЯ В ЛОМБАРДНЫЙ СПИСОК ЦБ

№	Эмитент (выпуск)	Кредитный рейтинг (Moody's/S&P/Fitch)	Дата размещения	Объем в обращении, RUB млрд.	Ликвидность
Выпуски с рейтингами не ниже «В3/В-»					
1	Тинькофф КредСист БО-2	B2/NR/B	30.11.10	1.5	88
2	Судостроительный Банк-4	B3/NR/NR	12.10.10	1.5	63
3	МетКомБанк-1	B3/NR/NR	30.11.10	0.9	58
4	Русьбанк-4	B2/NR/NR	29.06.10	3.0	57
5	Черкизово БО-3	B2/NR/NR	12.11.10	3.0	55
6	Тинькофф КредСист-2	B2/NR/B	26.07.10	1.4	53
7	РосДорБанк-1	B3/NR/NR	07.12.10	1.05	48
8	Синергия БО-1	NR/NR/B	07.10.10	3.0	45
9	ТатФондБанк БО-1	B2/NR/NR	30.12.10	2.0	37
10	Русский Межд. Банк-3	B3/NR/NR	21.09.10	1.1	33
11	Элемент-Лизинг-2	NR/B-/NR	10.09.09	2.3	30
12	Ситроникс БО-2	B3/NR/B-	11.10.10	3.0	30
13	Тинькофф КредСист БО-1	B2/NR/B	24.09.10	1.6	28
14	АВТОВАЗ-4	NR/NR/B-	29.05.07	5.0	21
15	Синергия-3	NR/NR/B	24.08.09	2.5	–
16	Балтинвестбанк-2	B3/NR/NR	16.09.10	1.5	–
ИТОГО				34.35	

Выпуски с рейтингами не ниже «B1/B+»					
17	Уфа-6	NR/BB-/NR	28.12.10	0.75	62
18	Карелия, 34011	NR/NR/BB-	15.05.08	0.8	39
19	Хакасия, 34001	NR/NR/BB-	25.08.10	1.2	39
20	ВЭБ-Лизинг-1	NR/BBB/BBB	15.07.10	5.0	–
21	РК Казначей, 01	B1/NR/NR	26.11.10	3.0	–
ИТОГО				10.75	

Источник: НБ «Траст»

Мы не ждем существенного увеличения объемов рефинансирования в ЦБ за счет смягчения ломбардных требований. Так, на максимальный объем дополнительного рефинансирования с помощью ЦБ по бондам, в перспективе 3–6 месяцев мы не рассчитываем и думаем, что реалистичная цифра быстрого прироста «ломбардных» бумаг находится в диапазоне всего RUB70–100 млрд. Тем не менее данный шаг регулятора позволит участникам рынка расширить возможности привлечения ликвидности от центрального банка и частично сократить присутствие на более «дорогом» рынке междилерского РЕПО. Последнее высказывание в первую очередь справедливо для сделок, обеспечиваемых неликвидными бумагами, которые не располагают ломбардным статусом.

Дирекция анализа долговых рынков

research.debtmarkets@trust.ru

+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынков

sales@trust.ru

+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru

Руководитель управления торговли

Андрей Труфакин

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@trust.ru

Макроэкономика и стратегия

Роман Дзугаев

+7 495 647-23-64

roman.dzugaev@trust.ru

Руководитель управления продаж

Александр Хлопецкий

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@trust.ru**Алексей Тодоров**

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru

Управление продаж

Олеся Курбатова

+7 495 647-25-90

olesya.kurbatova@trust.ru**Иван Синельников**

+7 495 789-36-09

ivan.sinelnikov@trust.ru**Артем Петросьян**

+7 495 647-25-67

petrosyan.artem@trust.ru

Кредитный анализ

Юлия Сафарбакова

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru**Яна Шнайдер**

+7 495 647-25-74

yana.shnayder@trust.ru**Дмитрий Турмышев**

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru**Петр Макаров**

+7 495 647-25-77

petr.makarov@trust.ru

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка.

Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и принимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Дирекции анализа экономики и финансовых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данному ценному бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженными в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.