

## Монитор мирового финансового кризиса

- Председатель Банка России С. Игнатьев сообщил 22 января о прекращении контролируемой девальвации рубля. Г-н Игнатьев объявил, что коридор колебаний операционного ориентира расширен до 26-41 руб., что оставляет 10%-ный потенциал ослабления национальной валюты (подробнее см. *стр.* 2).
- Как заявил министр финансов А. Кудрин, правительство планирует выделить еще USD40 млрд на рекапитализацию банков (*стр.* 7).
- Банк России перенес повышение нормативов обязательного резервирования, запланированное ранее на первое февраля. В соответствии с новым планом все нормативы повысятся на 1 п. п. (до 1.5%) с первого мая и еще на 1 п. п. – с первого июня (*стр.* 5).
- Банк России опубликовал полный перечень кредитных организаций, с которыми были заключены соглашения о компенсации части убытков, возникших по операциям на денежном рынке (*стр.* 6).
- Правительство повысило таможенные пошлины на ввоз отдельных видов стального проката и труб с 5% до 15-20%. Новые ставки будут применяться с девятого февраля сроком на девять месяцев. Мера направлена на защиту отечественных производителей.
- Ставки пошлин на экспорт никеля и меди снижены до нуля (ранее 10% и 5% соответственно). Это будет способствовать повышению рентабельности компаний цветной металлургии. Эффект, по оценке правительства, составит приблизительно USD300 млн.
- Государство предоставит автопроизводителям гарантии по кредитам на сумму 70 млрд руб. Государственные структуры выкупят облигации предприятий сектора в объеме до 60 млрд руб. Кроме того, будут субсидироваться процентные ставки по автокредитам при покупке автомобилей стоимостью менее 350 руб. (эта мера будет распространяться и на иномарки российской сборки).
- Правительство готово выделить 17 млрд руб. на субсидии процентов по кредитам сельхозпроизводителей. Субсидии производителям мясных и молочных продуктов будут предоставляться на уровне ставки рефинансирования Банка России, а остальным предприятиям – в размере 80% от ставки рефинансирования.
- С первого февраля таможенная пошлина на экспорт сырой нефти снижается до USD100.9 за тонну.

Николай Подгузов  
+7 (495) 783 5673  
NPodguzov@rencap.com

Алексей Моисеев  
+7 (495) 258-7946  
AMoisseev@rencap.com

Петр Гришин  
+ (495) 258 7789  
PGrishin@rencap.com

Максим Раскоснов  
+7 (495) 725 5227  
MRaskosnov@rencap.com

Андрей Марков  
+ (495) 725 5229  
AMarkov@rencap.com

Олеся Черданцева  
+7 (495) 783 5693  
OCherdantseva@rencap.com

Антон Никитин  
+7 (495) 258 7770 x7560  
ANikitin2@rencap.com

# Банк России прекращает девальвацию рубля

## Банк России прекращает плавную девальвацию рубля. Теперь все зависит от цен на нефть

Председатель Банка России С. Игнатьев 22 января сообщил о прекращении контролируемой девальвации рубля. Коридор колебаний операционного ориентира расширен до 26-41 руб., что оставляет 10%-ный потенциал ослабления национальной валюты. При текущем курсе доллара США к евро (1.2840) верхняя граница коридора – 41 руб. – соответствует курсу примерно 36.35 руб. за доллар. Верхняя граница коридора зафиксирована на месяцы вперед, тогда как нижняя может быть скорректирована в любой момент. Глава центрального банка также сделал ряд важных замечаний, суть которых сводится к следующему.

- **Сложившийся в настоящее время курс рубля обеспечивает сбалансированность счета текущих операций.** Как отмечено в нашем отчете «Платежный баланс России за 2008 г.: корректировка валютного курса неизбежна» от 16 января, мы в целом разделяем эту точку зрения. Тем не менее, следует учитывать, что российским заемщикам в нынешнем году предстоят значительные выплаты внешнего долга, и вряд ли они могут рассчитывать на рефинансирование из зарубежных источников. Следовательно, даже если участники рынка не будут играть на понижение курса рубля, Банк России будет вынужден продавать валюту из резервов. Рефинансирование внешней задолженности с помощью ВЭБ также означает сокращение международных резервов Банка России.
- **21-22 января Банк России купил на валютном рынке USD3.4 млрд.** Мы предполагаем, что центральный банк и в дальнейшем позволит банкам закрывать короткие позиции в рубле, благодаря чему в течение некоторого времени валютные резервы будут пополняться, а на рынок межбанковского кредитования поступит рублевая ликвидность. Как следствие, мы не ожидаем, что период острого дефицита рублей будет продолжительным. Мы также не прогнозируем существенное укрепление курса российской валюты с текущего уровня.
- **Банк России предпримет интервенции, чтобы удерживать рубль в заявленном коридоре.** Итак, регулятор будет твердо следовать своей давней стратегии «наказания» спекулянтов, прибегая к интервенциям или другим инструментам денежно-кредитной политики для обеспечения стабильности национальной валюты.
- **Переход к политике таргетирования инфляции предполагается в ранее намеченные сроки (до 2011 г.).** С тем же успехом можно, по нашему мнению, было сказать «никогда». Банк России намерен продолжать регулировать номинальный курс рубля, подвергая себя тем же рискам, связанным с атаками спекулянтов и проциклической денежно-кредитной политикой, которые были характерны для последних трех-четырех лет.
- **Верхняя граница коридора может быть поднята в случае падения цен на нефть до USD30 за баррель и их продолжительного пребывания на этом уровне.** Заявление, на наш взгляд, более чем очевидное. Новый ориентир, как представляется, соответствует цене в USD40 за баррель, но никак не USD30.

Мы полагаем, что далее произойдет следующее. В ближайшие дни будет присутствовать спрос на рубли, обусловленный необходимостью осуществлять налоговые выплаты и закрывать короткие позиции (28 января уплачивается последний налог в этом месяце – налог на прибыль). В это время курс рубля к бивалютной корзине будет оставаться стабильным, а Банк России будет покупать иностранную валюту, пополняя резервы. Тем не менее, в финансовой системе в целом по-прежнему будут сохраняться значительные короткие позиции в российской валюте, и когда вышеуказанный технический период завершится, курс рубля постепенно приблизится к новой верхней границе коридора – это произойдет не позднее середины февраля.

После этого, как мы ожидаем, объем интервенций Банка России будет умеренным: возможности банковских организаций и инвесторов по открытию новых коротких позиций в рубле весьма ограничены, а население довольно медленно переводит рублевые вклады в валютные (в долларах США и евро). Кроме того, периодически короткие позиции будут закрываться – Банк России будет принимать карательные меры, и в отсутствие немедленного гарантированного дохода держать такие позиции для некоторых инвесторов станет слишком рискованно и слишком дорого. Мы полагаем, что такая ситуация продлится два-три месяца. Дальнейшее развитие событий будет зависеть от динамики цен на нефть. Мы ожидаем, что стоимость нефти на мировых рынках будет расти, и по-прежнему прогнозируем, что на конец 2009 г. валютный курс составит 29 руб. за доллар США. Однако если восстановление цен на нефть затянется или произойдет их дальнейшее снижение, Банк России вряд ли сможет откладывать переход к плавающему курсу рубля до 2011 г.

Динамика курса рубля к бивалютной корзине и доллару США



Источник: Bloomberg

# Рынок рублевых облигаций после девальвации

## Выводы для внутреннего долгового рынка

Тема, которая представляется чрезвычайно интересной в свете последнего заявления Банка России – это перспективы рынка рублевых облигаций на горизонте нескольких месяцев. На наш взгляд, после сообщения о завершении девальвации они существенно улучшились. Впрочем, о немедленном восстановлении инвестиционной активности речь пока не идет, но некоторые положительные выводы сделать можно.

## Ослабление ожиданий девальвации спасительно для рынка рублевых облигаций

Заявление Банка России, на наш взгляд, способствовало снижению девальвационных ожиданий и должно ограничить спекулятивную активность на валютном рынке. Напомним, что именно высокие ожидания девальвации до последнего времени отпугивали инвесторов от российского рынка облигаций. Безусловно, риск ослабления рубля более чем на 10.0% с текущих уровней существует. Однако у нас есть достаточно оснований полагать, что курс рубля, соответствующий верхней границе валютного коридора, отвечает фундаментальным показателям российской экономики. Соответственно, нам представляется, что период гарантированного получения сверхдоходов на валютном рынке завершается.

Если вышесказанное справедливо и спекулятивные ожидания вновь не усилятся, например, на фоне нового резкого снижения цен на нефть, следствием будет следующее:

- Во-первых, участники рынка будут более активно фиксировать прибыль по ранее открытым позициям, что будет способствовать улучшению ситуации с ликвидностью и снижению ставок денежного рынка;
- Во-вторых, инвесторы обратят внимание на другие активы, привлекательность которых ранее меркла на фоне потенциальных доходов на валютном рынке, и рынок облигаций здесь, возможно, одна из наиболее предпочтительных альтернатив.

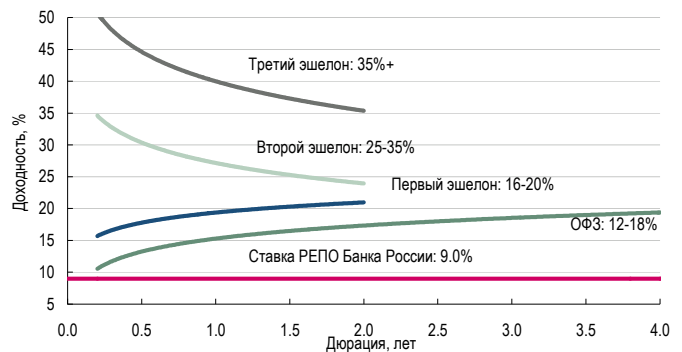
## Банк России обещает начать снижение ставок

Еще одно важное сообщение, прозвучавшее в комментариях председателя Банка России – это то, что в ближайшие месяцы регулятор может рассмотреть возможность снижения ставок. Конечно, пока присутствует высокий уровень неопределенности; но, как минимум, речь не идет о повышении ставок. Соответственно, поводов для опасений относительно неблагоприятной динамики котировок инструментов с дюрацией свыше двух лет (на рынке рублевых облигаций их можно отнести к долгосрочным) становится гораздо меньше.

## Стратегия на рынке облигаций: «Если сбудутся наши мечты»

Повторим, что говорить о возрождении рынка рублевых облигаций пока рано, и мы не ожидаем немедленного роста торговых оборотов в ближайшие дни. Но предпосылки для восстановления инвестиционной активности создаются, и это отрадно. Если наши ожидания осуществятся, во втором квартале вполне может усилиться интерес к наиболее надежным с точки зрения кредитного качества инструментам первого и второго эшелонов. При этом, с учетом формируемых ожиданий снижения ставок, предпочтение может отдаваться долгосрочным бумагам с самой низкой ценой от номинала. Мы также не исключаем, что по мере достижения рыночных уровней доходностей в секции государственных облигаций спрос на этот класс активов также возрастет. Кроме того, уже сейчас можно обратить внимание на ряд выпусков рублевых еврооблигаций, доходности которых даже с учетом предполагаемой девальвации рубля на 10-12% выглядят привлекательно. В частности, интересными нам представляются выпуски Rail 12 (доходность на уровне 65.0%), а также рублевые еврооблигации ЮТК 13 (доходность свыше 70.0%).

## Ориентировочные уровни доходности рублевых облигаций

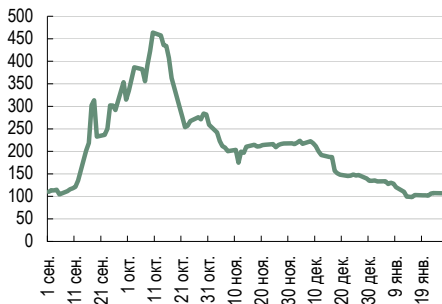


Источник: оценка Ренессанс Капитала

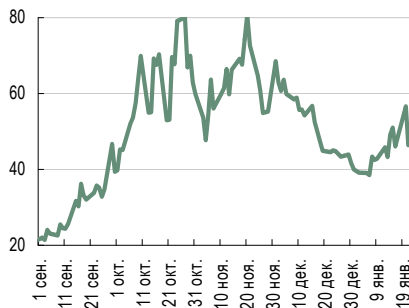
# Динамика ключевых индикаторов

## Индикаторы ликвидности и волатильности

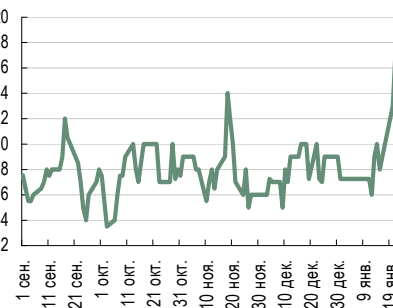
TED-спрэд = LIBOR (3 мес.) – КО США (3 мес.)



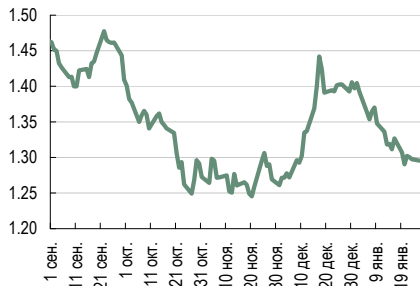
Индекс волатильности VIX



Ставка MOSIBOR overnight, %



USD/EUR

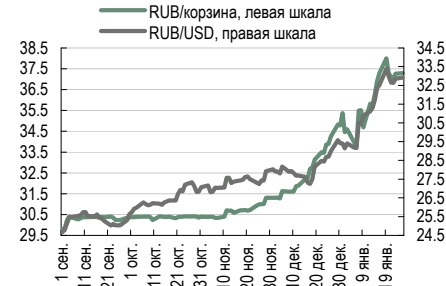


## Индикаторы валютного рынка

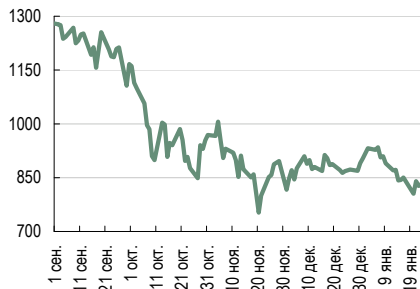
JPY/USD



RUB/корзина и RUB/USD

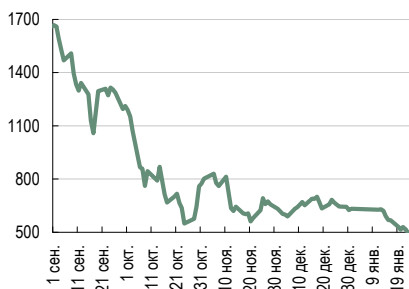


Индекс S&P



## Индикаторы фондового рынка

Индекс РТС

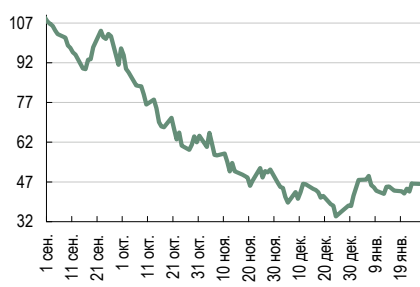


Россия 30 и 5-летний CDS на Россию

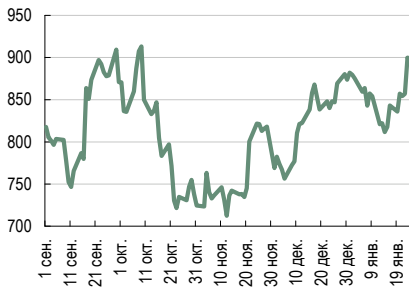


## Индикаторы товарных рынков

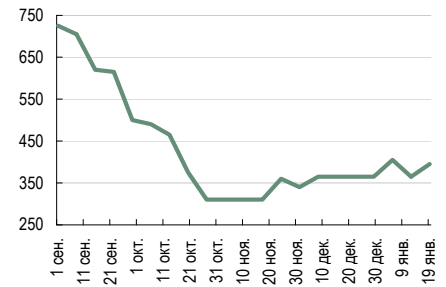
Цена на нефть марки Brent, USD за баррель



Цена на золото, USD за унцию



Цена на сталь, USD за тонну



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters

# Приложение 1

## Меры правительства и Банка России, направленные на поддержание стабильности финансовой системы и обеспечение поступательного экономического развития

**СТОИМОСТЬ ВСЕХ МЕР:** Объем ассигнований – 2091.5 млрд руб. и USD94.5 млрд, выделено 1555 млрд руб. и USD18.2 млрд.  
Источники – федеральный бюджет и Банк России, в том числе за счет резервов Банка России – USD14.7 млрд.  
Задолженность по депозитным аукционам Минфина – 330.3 млрд руб., по беззалоговым кредитам Банка России – 1798.2 млрд руб.

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
<b>Политика валютного курса</b>		
11 ноября 2008 – 22 января 2009	На фоне падения цен на нефть и резкого ухудшения показателей торгового баланса России с 11 ноября Банк России осуществлял стратегическую постепенную девальвацию рубля, поэтапно расширяя коридор колебаний курса к бивалютной корзине на 50 копеек. До 20 января курс рубля к корзине снизился с 30.40 до 37.80, или на 19.6%. Курс относительно доллара за тот же период уменьшился с 27.05 руб. до 33.40 руб. за доллар США, или на 19.0%. Тенденция прервалась 20 января – некоторые участники рынка были вынуждены закрыть часть позиций в долларе из-за дефицита ликвидности в преддверии налоговых платежей, и курс рубля оставался в пределах коридора (на уровне 37.0-37.5 к корзине). 21 и 22 января Банк России вновь расширил коридор – его верхняя граница 22 января предположительно соответствовала курсу 39.30.	Мы полагаем, что недавнее укрепление рубля является краткосрочным и прекратится с завершением налогового периода. По мере сокращения спекулятивных позиций и нормализации ситуации с рублевой ликвидностью курс рубля к корзине, скорее всего, вновь начнет приближаться к уровню поддержки Банка России. Мы по-прежнему прогнозируем ослабление курса рубля до уровня 35-37 руб. за доллар на конец первого квартала.
22 января 2009	Председатель Банка России С. Игнатьев на пресс-конференции сделал ряд важных заявлений. - С 23 января верхняя граница коридора колебаний курса рубля к бивалютной корзине установлена на уровне 41 руб. (соответствует курсу 36.2 руб. к доллару США). - Такой курс фундаментально обоснован и обеспечивает сбалансированность счета текущих операций. - Расширение коридора в ближайшие месяцы не планируется.	См. наш комментарий на <i>стр. 2</i> .
<b>Меры, направленные на возобновление регулярного функционирования денежного рынка</b>		
16 сентября 2008	Банк России смягчил условия РЕПО и предоставления денег под залог: отменен дисконт в 1.25% по операциям прямого РЕПО с ОФЗ и ОБР, повышен на 0.2 коэффициент залога для кредитных требований и векселей.	Общий позитивный эффект для ликвидности банковской системы может быть оценен на уровне 10-15 млрд руб.
<b>Ставки отчислений в ФОР</b>		
17 сентября 2008	Все отчисления в фонд обязательного резервирования (ФОР) снижены на 4.0 п. п., коэффициент усреднения с первого октября повышен с 0.55 до 0.6.	Общий позитивный эффект для ликвидности банковской системы может быть оценен на уровне 300 млрд руб.
14 октября 2008	Нормативы отчислений в ФОР снижены до 0.5% по всем видам резервирования (ранее 4.5% по обязательствам перед банками-нерезидентами в валюте, 1.5% по обязательствам перед физлицами и 2.0% по иным обязательствам). Изменен порядок отмены этих льгот: ранее предполагалось, что первого февраля и первого марта 2009 г. все нормативы будут повышены на 2 п. п. Теперь планируется их повышение по тому же графику на 1 п. п.	Общий позитивный эффект для ликвидности банковской системы может быть оценен на уровне 100 млрд руб.
19 января 2009	Банк России перенес ужесточение нормативов обязательного резервирования, ранее запланированное на первое февраля. Согласно новому плану, норматив будет повышен на 1 п. п. (до 1.5%) с первого мая и еще на 1 п. п. с первого июня.	Решение регулятора представляется вполне обоснованным – изъятие значительных объемов банковской ликвидности может нарушить хрупкое равновесие в банковской системе страны.
17 сентября 2008	Министерство финансов предоставило бюджетные средства в размере 60 млрд руб. трем крупнейшим госбанкам (Сбербанк, Газпромбанк и ВТБ) с целью возобновления операций межбанковского кредитования.	Госбанки начали предоставлять рефинансирование через операции РЕПО. В то же время, средства выделяются ограниченному числу финансовых институтов. В качестве залогового обеспечения принимаются «голубые фишки» рынка акций и долговые инструменты первого и второго эшелона. Для многих небольших и средних участников рынка единственным способом восстановления ликвидности является продажа акций и облигаций.
17 сентября 2008	Минфин принял решение увеличить капитал АИЖК на 60 млрд руб.	Средства были переведены АИЖК пятого декабря 2008 г.
15-22 сентября 2008	Минфин существенно увеличил роль аукционов по размещению временно свободных средств бюджета на депозитах в коммерческих банках. Вводится аукцион сроком на три месяца, к которому допускаются все банки с кредитными рейтингами не ниже ВВ-/Вa3. Повышен лимит предоставления бюджетных средств (с 625 млрд руб. до 1300 млрд руб.), а также лимиты на отдельные банки.	Всего к аукционам Минфина допущено 28 банков. С 22 сентября ежедневно проводятся аукционы по размещению средств на одну и пять недель (средняя ставка около 8.0% и 8.30% соответственно). Предоставление средств сроком на три месяца состоялось только 22 сентября (по ставке 8.81%). Суммарный объем привлечения банками средств на депозитных аукционах Минфина по состоянию на первое ноября оценивается на уровне 809 млрд руб. Возврат всех депозитов должен быть осуществлен до конца 2008 г. На последнем недельном аукционе минимальная ставка была повышена с 8.0% до 9.5%.



Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
29 сентября 2008	<p>Правительство предложило Банку России начать выдавать банкам кредиты без обеспечения. Было принято решение предоставлять беззалоговые кредиты всем банковским организациям, имеющим кредитный рейтинг (всего 116 банков). Наиболее широкий круг банков может принимать участие только в аукционах по размещению средств сроком на пять недель. К аукционам по предоставлению средств на три и шесть месяцев допускаются только банки с кредитными рейтингами не ниже ВВ-/Вa3.</p> <p>21 ноября Банк России разрешил банкам, имеющим рейтинги национальных агентств, участвовать в аукционах сроком на пять недель, расширив количество потенциальных получателей беззалоговых кредитов до 136. Заявки могут подавать банки, имеющие рейтинг не ниже ВВ- по шкале агентства RusRating или В++ по шкале Эксперт РА. Банки с рейтингами на уровне В-/В3 от агентств S&amp;P, Moody's или Fitch, также могут принимать участие. Шестимесячные займы могут получить только банки с кредитными рейтингами международных агентств не ниже В-/В3. 12 декабря Банк России разрешил банкам, имеющим кредитные рейтинги не ниже А-/А от Национального рейтингового агентства и АК&amp;М, принимать участие в аукционах по предоставлению беззалоговых кредитов сроком на 5 лет. Кроме того, банки, имеющие рейтинг В-/В3 от агентств S&amp;P, Moody's или Fitch, при включении в первую или вторую квалификационную группу Банка России могут получить доступ к рефинансированию на три месяца.</p>	<p>Необеспеченное кредитование Банка России призвано заменить депозитные аукционы Минфина, так как возможности по предоставлению свободных бюджетных средств в конце года резко снижаются в связи с исполнением расходной части бюджета. Первый аукцион беззалогового кредитования банков состоялся 20 октября. В нем приняло участие 84 банка, что способствовало гораздо более равномерному распределению ликвидности в банковской системе. Ставки на аукционах Банка России в среднем на 150-200 б. п. выше ставок депозитных аукционов Минфина. Вместе с тем, широкий доступ к ликвидности спровоцировал усиление спекулятивной игры на валютном рынке, заставив Банк России активно использовать резервы для поддержки курса рубля. Центральный банк намерен сокращать лимиты по предоставлению кредитов без обеспечения банкам, которые используют полученные средства в спекулятивных целях. Согласно финансовой отчетности банков по РСБУ на первое ноября, несколько банков, не имеющих кредитных рейтингов международных агентств, получили финансирование в Банке России. В связи с этим мы считаем, что новые правила лишь формально закрепляют существующую практику и предоставляют Банку России свободу действий в текущих обстоятельствах.</p>
29 сентября 2008	<p>Правительство предложило Банку России компенсировать Сбербанку, ВТБ и Газпромбанку риски убытков от операций на межбанковском рынке. Пятого ноября Банк России опубликовал пресс-релиз, проясняющий детали механизма компенсации убытков на межбанковском рынке. Кредитная организация, которая может рассчитывать на компенсацию убытков, должна иметь рейтинг не ниже ВВ/Вa1 и собственные средства в объеме не менее 30 млрд руб. Эти условия расширили круг банков, которые могут воспользоваться данным механизмом, до пяти крупнейших государственных банков (Сбербанк, ВТБ, РСХБ, Газпромбанк и Банк Москвы), дочерних организаций международных банковских групп (Райффайзенбанк, UniCredit, Росбанк) и двух крупнейших частных банков (Альфа-Банк и МДМ-Банк). Первого декабря Банк России снизил требования к рейтингу до уровня ВВ-/Вa3.</p>	<p>По нашему мнению, решение установить столь высокие критерии отражает намерение Банка России сделать усилия по стабилизации ситуации на денежном рынке более концентрированными. 22 января 2009 г. был опубликован список всех банков, подписавших соглашения о компенсации убытков на денежном рынке. В их число входят Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Банк Москвы, Райффайзенбанк, UniCredit, Росбанк, Альфа-Банк, МДМ-Банк, УралСиб, Промсвязьбанк, Банк Русский Стандарт и НОМОС-Банк.</p>
17 октября 2008	<p>Банк России принял решение снизить критерий рейтинга эмитента для включения ценных бумаг в Ломбардный список до уровня В-/В3.</p>	<p>Общий позитивный эффект для ликвидности банковской системы может быть оценен на уровне 30 млрд руб. Тем не менее, указанная мера представляется важной, поскольку улучшает условия рефинансирования для средних и мелких участников рынка, зачастую имеющих в портфелях облигации эмитентов с низким уровнем кредитного рейтинга</p>
23 октября 2008	<p>Государственная Дума приняла поправки в законы «О Банке России» и «О рынке ценных бумаг», наделяющие Банк России полномочиями участника рынка ценных бумаг.</p>	<p>Одним из важнейших последствий является возможность Банка России заключать сделки РЕПО с широким кругом участников рынка. Таким образом, к рефинансированию в Банке России могут быть допущены и инвестиционные компании. С принятием новой редакции законов целый ряд небольших и средних банков и финансовых компаний, не имевших ранее доступа к «окну Банка России», сможет существенно улучшить ликвидность, а значит, появляется возможность восстановления более регулярной работы межбанковского рынка и активности на рынках акций и рублевых облигаций. Осуществление операций РЕПО Банка России под залог акций, по информации первого зампреда А. Улюкаева, может начаться уже в ноябре.</p>
27 ноября 2008	<p>Банк России опубликовал два документа, направленных на борьбу с оттоком капитала.</p>	<p>1. Кредитным организациям рекомендуется в течение декабря 2008 г. удерживать среднюю за месяц величину чистой длинной балансовой позиции в иностранной валюте на ноябрьском уровне; выполнение этой рекомендации должно учитываться при установлении лимитов на участие в аукционах необеспеченных кредитов. Такой подход мог бы принести больший эффект по сравнению с предыдущей рекомендацией (о размере иностранных активов), однако Банк России не имеет механизмов, чтобы обеспечить ее соблюдение (нарушавшие рекомендации банки так и не были отрезаны от источников ликвидности).</p> <p>2. Несколько более эффективная мера: Банк России начнет открывать валютные корреспондентские счета. Очевидно, цель этого шага – стимулировать банки держать избыточные валютные позиции в Банке России, что должно сдержать отток капитала за рубеж.</p>

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
4 декабря 2008	Премьер-министр В. Путин объявил, что АИЖК будет выдавать государственные гарантии по ипотечным кредитам для заемщиков, потерявших работу, а через 12 месяцев выкупать такие закладные у банков.	По информации газеты «Коммерсант», АИЖК оценивает эту инициативу примерно в 20-25 млрд руб. (средства будут выделены из бюджета), а значит, два крупнейших ипотечных кредитора – Сбербанк и ВТБ – скорее всего, не будут задействованы в данной схеме. Пока не ясно, будет ли указанная сумма выделена в дополнение к вливанию 62 млрд руб. в уставный капитал АИЖК в октябре (предполагалось, что эти средства помогут небольшим банкам решить проблему ликвидности).
15 декабря 2008	Банк России снизил лимиты по беззалоговым кредитам для 34 банков, открывавших длинные позиции в долларах США вопреки рекомендациям регулятора.	В перечень ценных бумаг, которые могут быть включены в Ломбардный список, теперь входят акции и биржевые облигации российских эмитентов с рейтингом не ниже В-/В3 или с государственной гарантией. Конкретные выпуски, которые будут приниматься в обеспечение по кредитам, будут определены позднее.
24 декабря 2008	Банк России изменил критерии включения ценных бумаг в Ломбардный список.	В перечень ценных бумаг, которые могут быть включены в Ломбардный список, теперь входят акции и биржевые облигации российских эмитентов с рейтингом не ниже В-/В3 или с государственной гарантией. Конкретные выпуски, которые будут приниматься в обеспечение по кредитам, будут определены позднее.
12 января 2009	Банк России принял решение осуществлять сделки прямого РЕПО с российскими кредитными организациями на ММВБ.	Операции будут регулироваться генеральным соглашением, разработанным Национальной фондовой ассоциацией.
19 января 2009	Министр финансов сообщил, что правительство планирует предоставить дополнительно USD40 млрд на рекапитализацию банков.	Создание нового канала предоставления капитала учитывает возможность дальнейшего ухудшения качества активов банковской системы. Мы ожидаем, что эта мера хотя бы частично будет осуществляться в форме нового акционерного капитала (а не очередных субординированных займов) – многие потенциальные получатели средств уже вплотную приблизились к максимально допустимому соотношению Субординированный долг/Капитал.
<p><b>Стоимость мер: объем ассигнований – 120 млрд руб. и USD40 млрд, выделено 120 млрд руб., источники – федеральный бюджет, Банк России.</b>  <b>Задолженность по депозитным аукционам Минфина – 330.3 млрд руб., по беззалоговым кредитам Банка России – 1798.2 млрд руб.</b></p>		
<p><b>Меры, направленные на снижение рисков рефинансирования по внешним займам и поддержание кредитования российской экономики</b></p>		
29 сентября 2008	ВЭБ получил право рефинансировать внешние долги российских компаний и банков, привлеченные до 25 сентября, в объеме до USD50 млрд. Рефинансировать внешние займы смогут в первую очередь компании, которые работают в реальном секторе, чья деятельность является стратегической или имеет важное значение для экономики и которые привлекали кредиты на инвестиционные проекты или приобретение активов в России. Соответствующий федеральный закон (№173-ФЗ) вступил в силу 13 октября 2008 г.	Банк России разместил в ВЭБ депозит в размере USD50 млрд по ставке LIBOR+100 б. п. Срок депозита может быть продлен. Минимальная ставка кредитования – LIBOR+500 б. п. По данным газет «Коммерсант» и «Ведомости», наблюдательный совет ВЭБ одобрил выделение средств на рефинансирование обязательств компаний UC Rusal (USD4.5 млрд), Роснефть (USD774 млрд), РЖД (USD270 млн), Альфа-Групп (USD2 млрд.) и ГК ПИК (USD262 млн). По состоянию на 24 ноября ВЭБ принял положительное решение о выдаче кредитов компаниям Evraz Group (USD1.8 млрд), ВСМПО-АВИСМА (USD400 млн), Ситроникс (USD230 млн) и Мечел (USD1.5 млрд).
7 октября 2008	Средства Фонда национального благосостояния (ФНБ) в объеме до 450 млрд руб. могут быть размещены в ВЭБ сроком до 31 декабря 2019 г. по ставке 7% годовых. Банку предписывается использовать эти деньги для предоставления банкам субординированных кредитов без обеспечения. Порядок и условия выдачи кредитов регламентируются Федеральным законом №173-ФЗ от 13 октября 2008 г. и соответствующим порядком, одобренным ВЭБ, от 20 октября 2008 г.	Все субординированные кредиты ВЭБ предоставляет по ставке 8% годовых. Из указанных средств на кредиты ВТБ и Россельхозбанку предполагается направить до 200 млрд руб. и 25 млрд руб. соответственно. К 11 ноября ВТБ получил 200 млрд руб. Оставшиеся 225 млрд руб. будут предоставляться в виде субординированных кредитов банкам с кредитными рейтингами не ниже В-/В3 по международной шкале или рейтингами инвестиционного уровня по национальной шкале. Объем кредита не должен превышать 15% капитала банка. Условием для выделения средств является софинансирование в сопоставимом объеме со стороны третьих лиц (акционеров). На 27 ноября ВЭБ получил 225 млрд руб. из ФНБ. Первого декабря председатель ВЭБ В. Дмитриев назвал первые три банка, получившие необеспеченные кредиты, – это Альфа-Банк (10.2 млрд руб.), НОМОС-Банк (4.9 млрд руб.) и Ханты-Мансийский банк (2 млрд руб.).
7 октября 2008	Банк России выделил Сбербанку субординированный кредит в объеме до 500 млрд руб. по ставке 8% годовых сроком до 31 декабря 2019 г.	По состоянию на 18 декабря Сбербанк получил 500 млрд руб.
20 ноября 2008	Министерство финансов выделило 75 млрд руб. для увеличения собственного капитала ВЭБ.	Средства выделяются с целью страхования операций на межбанковском рынке РЕПО. Кроме того, правительство инвестировать эти средства на рынке акций и облигаций.
<p><b>Стоимость мер: объем ассигнований – USD50 млрд и 1025 млрд руб., выделено USD13.736 млрд и 1000 млрд руб., источники – федеральный бюджет, Банк России, резервы Банка России<sup>1</sup>.</b></p>		

<sup>1</sup> Резервы Банка России будут задействованы только в части предоставления кредита в иностранной валюте ВЭБ.

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
<b>Меры, направленные на поддержку фондового рынка</b>		
17 октября 2008	Министерство финансов приняло решение направить средства ФНБ в объеме 175 млрд руб. на поддержку фондового рынка. Агентом по осуществлению инвестиций назначен ВЭБ. Формально указанные средства предоставляются ВЭБ в виде депозита на условиях, определяемых министерством. Средства фонда могут быть использованы для вложений в акции российских эмитентов, входящие в расчет индексов РТС и ММВБ, рублевые облигации эмитентов с рейтингами не ниже ВВВ-/Ваа3, а также ПИФы.	Инвестиции средств ФНБ на фондовом рынке регламентируются Постановлением Правительства РФ №766 от 15 октября 2008 г. и Приказом Министерства финансов №517 от 21 октября 2008 г. Предполагалось, что 175 млрд руб. будут инвестированы на открытых рынках до конца 2008 г. По данным Минфина, 19 ноября ВЭБ вложил около 90 млрд руб. на российском финансовом рынке; более свежей информации не имеется. По нашим оценкам, большая часть выделенных средств (не менее 80%) была инвестирована на рынке акций. Отметим, что с конца октября 2008 г. по 22 января индекс РТС снизился более чем на 20.0%
28 октября 2008	Минфин предложил расширить инвестиционную декларацию Государственной управляющей компании (ГУК) и разрешить вкладывать пенсионные средства «молчунов» (граждан, не известивших о своем решении, как распорядиться их пенсионными накоплениями) в корпоративные облигации и ипотечные ценные бумаги. Соответствующие нормативные акты планируются принять до конца 2008 г.	Объем средств «молчунов» в управлении ГУК оценивается на уровне 350 млрд руб. Средства ГУК могут заменить на рынке рублевых облигаций капитал иностранных инвесторов, доля которого резко сократилась из-за глобального финансового кризиса. На наш взгляд, наличие системного интереса на покупку в первом эшелоне очень важно для восстановления активности на внутреннем долговом рынке.
<b>Стоимость мер: объем ассигнований – 175 млрд руб., выделено 175 млрд руб., источник – Банк России.</b>		
<b>Ключевые решения по ставкам</b>		
<b>Ставки по депозитам Банка России</b>		
14 октября 2008	Ставки по депозитам сроком на один и семь дней повышены на 0.5 п. п. до 4.25% и 4.75% соответственно.	
23 октября 2008	Ставки по депозитам сроком на один и семь дней повышены на 0.5 п. п. до 4.75% и 5.25% соответственно.	Относительно низкие ставки по депозитам Банка России лишь способствовали дальнейшему оттоку капитала, и решение их повысить представляется обоснованным. В текущих условиях было бы целесообразным их дальнейшее увеличение до уровней, близких к ставке прямого РЕПО Банка России (8.00%).
11 ноября 2008	Ставки по депозитам сроком на один и семь дней повышены на 1.0 п. п. до 5.75% и 6.25% соответственно.	
28 ноября 2008	Ставки по депозитам сроком на один и семь дней повышены на 1.0 п. п. до 6.75% и 7.25% соответственно.	
<b>Ставки по операциям «валютный своп»</b>		
15 октября 2008	Банк России повысил стоимость операции обмена долларов на рубли сроком на один день с 8.0% до 10.0%, а затем и ввел ограничение на максимальный объем средств, предоставляемых по сделкам «валютный своп». Лимит должен устанавливаться ежедневно в зависимости от оценки дефицита ликвидности и состояния внутреннего валютного рынка.	Этот шаг направлен на снижение спекулятивной активности на валютном рынке. Очевидно, что участникам рынка, приобретающим доллары у Банка России в расчете на ослабление рубля, будет сложнее сохранять такие позиции при более высокой ставке по свопам. Следовательно, с повышением ставок можно ожидать некоторого ослабления оттока спекулятивного капитала. До настоящего времени указанная мера не принесла эффекта.
17 октября 2008	Банк России ввел лимиты на объем операций «валютный своп» сроком на один день, которые устанавливаются каждое утро.	
11 ноября 2008	Ставки по сделкам «валютный своп» сроком на один день повышены с 10.0% до 12.0%.	
28 ноября 2008	Ставки по сделкам «валютный своп» сроком на один день повышены с 12.0% до 13.0%.	
20 января 2009	С 20 января Банк России отменил лимиты на операции «валютный своп» и выразил готовность осуществлять такие сделки на рыночных условиях в неограниченном объеме.	Ситуация с ликвидностью значительно ухудшилась из-за активных спекуляций на российском валютном рынке в декабре и январе, и ставки по сделкам «валютный своп» во второй половине января превысили 50%.
<b>Ставки по операциям прямого РЕПО</b>		
11 ноября 2008	Минимальные процентные ставки по операциям прямого РЕПО сроком на один и семь дней повышены на 1.0 п. п. до 8.0% и 8.5% соответственно. Минимальная процентная ставка по операциям прямого РЕПО сроком на 90 дней установлена на уровне 9.5%.	Процентная ставка по операциям прямого РЕПО сроком на один день не менялась с 14 июля. Банк России впервые увеличил ставки столь резко (сразу на 100 б. п.) – ранее разовые повышения не превышали 25 б. п. Однако в сложившейся рыночной ситуации, когда доходность индикативных рублевых облигаций держится на уровне 13-14% (ОФЗ за последние месяцы стали неликвидными, поэтому мы считаем индикативными внутренние обязательства первого эшелона), Банк России, на наш взгляд, может вновь поднять основные ставки в ближайшем будущем. В связи с этим можно ожидать активизации продаж в сегменте долгосрочных рублевых облигаций. С другой стороны, повышение ставок может способствовать дальнейшему движению реальной доходности рублевых облигаций в область позитивных значений.
28 ноября 2008	Минимальные процентные ставки по операциям прямого РЕПО сроком на один и семь дней повышены на 1.0 п. п. до 9.0% и 9.5% соответственно. Минимальная процентная ставка по операциям прямого РЕПО сроком на 90 дней установлена на уровне 10.5%.	
12 декабря 2008	Банк России начал проводить новые операции с банками.	Новые операции включают аукционы прямого РЕПО и ломбардного кредитования со сроком предоставления средств на 6 и 12 месяцев. Минимальные процентные ставки по этим операциям установлены на уровне 11.25% и 11.75% соответственно.



Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
<b>Агентство по страхованию вкладов</b>		
23 сентября 2008	Агентство по страхованию вкладов (АСВ) решило с первого октября снизить взносы банков в фонд страхования вкладов в сумме более чем на 23%.	По состоянию на первое октября 2008 г. размер фонда страхования вкладов составлял 86.8 млрд руб.
10 октября 2008	Правительство приняло решение увеличить максимальную сумму страхового возмещения по вкладам частных лиц с 400 тыс. руб. до 700 тыс. руб.	Вступили в силу поправки в закон о страховании вкладов физических лиц (Федеральный закон №174-ФЗ от 13.10.2008 г.)
20 октября 2008	Правительство приняло решение увеличить капитал АСВ дополнительно на 200 млрд руб.	Соответствующий законопроект внесен на рассмотрение в Госдуму. Средства для пополнения капитала агентства будут выделены из дополнительных бюджетных доходов, составивших на конец октября около 600 млрд руб. На 24 ноября АСВ получило 200 млрд руб. По состоянию на 15 января АСВ израсходовало на реорганизацию банков 146 млрд руб.
27 октября 2008	Принят Федеральный закон №175-ФЗ «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 г.», расширяющий полномочия АСВ. Предполагается, что агентство будет помогать российским банкам избежать процедуры банкротства, занимаясь их реструктуризацией, оздоровлением, поиском инвесторов или распродажей имущества финансово неустойчивой кредитной организации.	Банк России будет направлять АСВ предложение принять участие в осуществлении мер по предупреждению банкротства того или иного банка, и до окончания срока этих мероприятий к банку не будут применяться ограничительные процедуры и штрафы, в том числе отзыв лицензии.
29 октября 2008 – 13 января 2009	13 января АСВ в соответствии с полученными полномочиями начало управление Банком ВЕФК, банком «Московский капитал», Московским залоговым банком и банком «Тарханы».	Банк России предоставил АСВ кредит в объеме 8 млрд руб. Срок управления – шесть месяцев
10 ноября – 7 декабря 2008	На 24 декабря АСВ оказало помощь в реорганизации и поиске инвесторов Банку «Российский капитал», Газэнергобанку, Нижегородпромстройбанку, Башинвестбанку, ПотенциалБанку, ГБ «Нижний Новгород», Русскому банку развития, а также банкам «Северная казна», «Электроника» и Банк24.ру.	АСВ привлекает кредиты от Банка России по ставке 5.5% и выдает их по ставке 6.5% новым инвесторам, которые совместно с АСВ осуществляют мероприятия по санации проблемных банков.
<b>Стоимость мер: объем ассигнований – 200 млрд руб., выделено 200 млрд руб., источник – дополнительные доходы бюджета в 2008 г.</b>		
<b>Меры правительства по поддержке отдельных отраслей экономики</b>		
7 ноября 2008	Седьмого ноября правительство одобрило и опубликовало на своем сайте план действий, направленных на оздоровление ситуации в финансовом секторе и в отдельных отраслях экономики. План представляет собой список из 55 мер, сроки их реализации и обязанности министерств и членов правительства. Документ в очередной раз подчеркивает нежелание правительства просто распределять средства для поддержки экономики.	Основные положения плана действий правительства изложены в «Мониторе мирового финансового кризиса» от 11 ноября 2008 г.
<b>Нефть и газ</b>		
18 сентября 2008	Правительство приняло решение об однократном применении новых правил ценового мониторинга для установления экспортной пошлины на сырую нефть.	Эффект «ножниц Кудрина» в условиях обвального падения цен на нефть делает экспорт сырой нефти убыточным. Пошлина, установленная с первого октября по итогам двухнедельного (а не двухмесячного, как обычно) мониторинга, помогла нефтяным компаниям удержать рентабельность экспорта. Тем не менее, с 17 сентября цены упали еще на 35%, что привело к потерям при экспорте сырой нефти в размере более USD15 за баррель. Решение о пересмотре системы установления пошлин необходимо принять как можно скорее, в противном случае ликвидность и рентабельность компаний сектора резко ухудшится. Несмотря на обещания И. Сечина, конкретных мер в этой области пока не принято.
10 ноября 2008	Министр финансов объявил об изменении процедуры установления экспортной пошлины на сырую нефть.	С декабря 2008 г. экспортная пошлина на нефть рассчитывается на основе средней цены на нефть за один месяц, а не за два последних месяца, как это было принято до сих пор, и будет пересматриваться ежемесячно. Все остальные компоненты формулы расчета экспортной пошлины на нефть останутся прежними.
<b>Металлургия</b>		
24 октября 2008	Проведено совещание в правительстве по вопросу поддержки компаний металлургического сектора.	Позиция правительства: государство «окажет помощь в тех объемах, которые необходимы не только для стабилизации, но и для модернизации предприятий отрасли». Правительство согласилось до ноября разработать меры для ускорения возврата НДС по экспортным операциям. Металлурги попросили поддержать потребителей стали (инфраструктурные отрасли, строительство, автомобилестроение), заморозить тарифы естественных монополий и снизить цены на уголь.
9 января 2009	Правительство повысило импортные пошлины на некоторые виды стального проката и труб с 5% до 15-20%. Новые пошлины вступят в силу с девятого февраля и будут действовать девять месяцев.	Мера направлена на защиту местных производителей.

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
21 января 2009	Отменены пошлины на экспорт никеля и меди.	Снижение до нуля ставок пошлин на экспорт никеля и меди (ранее 10% и 5% соответственно) окажет поддержку рентабельности производителей. Положительный эффект оценивается примерно в USD300 млн.
<b>Машиностроение</b>		
15 октября 2008	Состоялось совещание вице-преьера И. Сечина с компаниями автомобильной промышленности.	Компаниям сектора будет предоставлена помощь в получении кредитов. Представители отрасли также обратились с просьбой оказать поддержку в сферах автокредитования и лизинга.
29 октября 2008	Председатель Союза машиностроителей России С.Чемезов обратился к правительству и премьер-министру В. Путину с просьбой принять предлагаемые меры по поддержке отрасли.	Предложения Союза машиностроителей включают следующее: 1) выделение государственных средств на инфраструктурные и строительные проекты, чтобы поддержать спрос на продукцию машиностроительной промышленности; 2) пересмотр условий существующих оборонных контрактов и увеличение предоплаты госзаказчиков по этим контрактам; 3) увеличение капитала стратегических компаний посредством вливания государственных средств; 4) полное или частичное субсидирование процентных платежей по кредитам, привлеченным для выполнения государственных оборонных заказов или для технической модернизации; 5) помощь в рефинансировании существующих кредитов и погашении внешних обязательств, предоставление государственных гарантий для стратегически важных компаний; 6) увеличение импортных пошлин на продукцию машиностроения.
20 ноября – 8 декабря 2008	Премьер-министр В. Путин объявил о поддержке оборонного сектора.	Правительство предлагает кредитовать стратегически важные компании оборонной промышленности, с этой целью планируется выделить USD50 млрд в течение двух лет. Минфин выделит 50 млрд руб. на субсидирование процентных ставок по кредитам и 100 млрд руб. на государственные гарантии.
14 января 2009	В 2009 г. 6 млрд руб. из бюджета будет направлено на компенсацию процентных расходов экспортеров.	Эта мера снизит процентные расходы экспортеров, окажет поддержку рентабельности и улучшит их конкурентоспособность.
<b>Стоимость мер: объем ассигнований – 156 млрд руб, выделено – нет данных, источник – федеральный бюджет.</b>		
<b>Девелопмент</b>		
6 октября 2008 – 5 декабря 2008	Правительство Москвы обещало выделить на поддержку сектора около USD2 млрд до конца года.	Риск резкого падения объемов продаж и прекращения притока денежных средств для девелоперов более опасен, чем коррекция цен на недвижимость. Цены, по которым Правительство Москвы будет выкупать у компаний готовые и почти достроенные квартиры, пока остаются предметом переговоров, но наличие такого значительного источника ликвидности для сектора – позитивный фактор. На поддержку могут рассчитывать ГК ПИК, Главстрой и СУ-155; что касается девелоперов коммерческой недвижимости или более дорогого жилья, мы не уверены, что они попадут в этот список. В рамках первого транша программы Москва приобретет более 500 тыс. кв. м жилья. Правительство Москвы снизило аукционные цены на декабрь до 65 тыс. руб. за квадратный метр в Москве и 54 тыс. руб. в Московской области. Цена упала почти в два раза по сравнению с уровнями сентября-октября (119.5 тыс. руб. и 87.500 тыс. руб. соответственно).
17 октября 2008	Первый вице-премьер-министр И. Шувалов провел встречу с представителями отрасли. Премьер-министр В. Путин объявил, что государство будет активно выкупать жилье для социальных программ	Несмотря на обилие оптимистичных комментариев и оценок масштабов возможной государственной помощи после встречи (все оценки превышали 100 млрд руб.), конкретные результаты пока довольно скромные (в частности, уставный капитал АИЖК был увеличен на 60 млрд руб.). Мы полагаем, что, как и средства программы Правительства Москвы, федеральные средства будут направлены в основном в сегмент массового жилья. Если основным каналом поддержки станет финансирование расселения ветхого жилья через Фонд содействия реформированию ЖКХ, рассчитывать на непосредственную помощь девелоперам в других сегментах рынка вряд ли придется.
29 октября 2008	ВЭБ выделил ГК ПИК финансирование в размере USD262 млн.	ГК ПИК – крупнейший застройщик в сегменте массового жилья. Мы оцениваем обязательства компании перед соинвесторами в диапазоне от USD800 млн до USD1.3 млрд. За сентябрь-декабрь 2008 г. ГК ПИК должна выплатить порядка USD900 млн финансового долга. Победа в тендере Правительства Москвы на выкуп жилья для социальных нужд (порядка USD1 млрд), а также средства ВЭБ должны оказать существенную поддержку положению компании.
20 ноября 2008	Премьер-министр объявил о новых мерах по поддержке сектора недвижимости.	Правительство планирует выделить 83 млрд руб. на покупку 40 тыс. квартир у российских застройщиков (это составляет около 6% ожидаемого предложения квартир в 2008 г.).
<b>Стоимость мер: объем ассигнований – USD2 млрд и 83 млрд руб., выделено – нет данных, источник – федеральный бюджет, бюджет г. Москвы.</b>		

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
<b>Автомобилестроение</b>		
10 декабря 2008	Премьер-министр объявил об изменении импортных пошлин на автомобили.	Новое таможенное законодательство направлено на поддержку российской автомобильной промышленности. Повышены импортные пошлины на все типы автомобилей. На машины не старше 3 лет они выросли с 48% до 58% таможенной стоимости; пошлины на машины старше 5 лет выросли на 100-200%.
19 декабря 2008	Во время совещания в г. Набережные Челны с участием премьер-министра было объявлено о ряде мер по поддержке автомобильной промышленности.	<p>Газета «Ведомости» сообщила следующее:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Государство предоставит компаниям сектора гарантии по кредитам в размере 70 млрд руб.</li> <li>2) Государственные структуры выкупят облигации автомобильных компаний на 60 млрд руб. Председатель ВЭБ В. Дмитриев предложил включить их долговые обязательства в перечень инструментов, куда можно инвестировать пенсионные средства.</li> <li>3) Будут субсидироваться процентные ставки по автокредитам при покупке автомобилей дешевле 350 тыс. руб. Мера будет распространяться в том числе на иномарки российской сборки.</li> <li>4) В 2009 г. государственные закупки автомобилей будут увеличены дополнительно на 12.5 млрд руб.</li> <li>5) Лизинговым компаниям будет выделено 43 млрд руб. для поддержки продаж коммерческих автомобилей; Министерство транспорта получит 40 млрд руб. для специально создаваемой лизинговой компании, которая будет отвечать за закупки отечественной автотехники.</li> </ol> <p>Системное решение по поддержке российской автомобильной промышленности ожидалось давно, и его принятие чрезвычайно позитивно для сектора. С точки зрения держателей облигаций главным вопросом является срок реализации первых двух мер (гарантии по кредитам и приобретение облигаций) – именно они позволят рефинансировать краткосрочный долг таким предприятиям как АвтоВАЗ, Группа ГАЗ, КАМАЗ и Sollers.</p>
<b>Стоимость мер: объем выделяемых ассигнований 225.5 млрд руб. выделено – нет данных, источник – федеральный бюджет.</b>		
<b>Авиационный транспорт</b>		
23 октября 2008 – 20 декабря 2008	Вице-премьер С. Иванов одобрил меры, предложенные Федеральным агентством воздушного транспорта и Министерством транспорта, в отношении поддержки авиакомпаний на сумму 30 млрд руб. до конца года и 20 млрд руб. в первом квартале 2009 г. Первый транш на 30 млрд руб. одобрен.	<p>Глава Федерального агентства воздушного транспорта Г. Курзенков заявил, что на поддержку могут рассчитывать авиаперевозчики с государственным участием, а вопрос с частными авиакомпаниями будет решаться отдельно. В число возможных получателей помощи входят 35 крупнейших по объему перевозок компаний, в том числе все эмитенты долговых обязательств, торгующихся на рынке. Судя по графикам погашений облигаций некоторых крупнейших авиаперевозчиков, объем помощи в 30 млрд руб. до конца года выглядит реалистично. Правительство, скорее всего, попытается консолидировать отрасль вокруг крупнейших перевозчиков, таких как Аэрофлот и Авиаинии России. Мы полагаем, однако, что и S7, и Трансаэро смогут рассчитывать на финансовую помощь государства, и что обе компании действительно нуждаются в ней для рефинансирования краткосрочного долга. С другой стороны, эффективность государственных мер в поддержке авиации вызывает вопросы. Для многих перевозчиков нынешние трудности – это не проблемы ликвидности, а проблемы несостоятельности. Третьего декабря первый заместитель премьер-министра И. Шувалов сообщил, что Трансаэро, Аэрофлот и Российские авиаинии (Росавиа) смогут воспользоваться схемой финансирования отрасли, разработанной Министерством финансов, совокупным объемом до 30 млрд руб. 20 декабря правительство сообщило, что эти средства будут выделены в форме государственных субсидий коммерческим банкам, чтобы компенсировать их затраты на выдачу кредитов авиакомпаниям. Доля государственных средств составит не более 85% основной суммы и процентов по кредиту. Ставки по займам не должны превышать среднюю процентную ставку по беззалоговым кредитам Банка России за 6 месяцев плюс 4%.</p>
12 ноября 2008	Правительство изменило таможенные пошлины, чтобы поддержать сектор авиационных перевозок.	Пошлины на импорт воздушных судов вместимостью более 300 посадочных мест снижены с 20% до 0%. Кроме того, рассматривается возможность временного снижения импортных пошлин на авиакомпоненты до 0% на срок до полугода.
<b>Стоимость мер: объем выделяемых ассигнований 30 млрд руб. выделено – нет данных, источник – федеральный бюджет.</b>		

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
<b>Розничная торговля</b>		
Октябрь 2008	Крупнейшие государственные банки (Сбербанк и ВТБ) начали предоставлять кредиты федеральным и региональным ритейлерам.	К настоящему времени кредиты от госбанков получили X5 Retail Group, Магнит, Седьмой Континент и Мосмарт. Также рассматривался вопрос о выделении средств некоторым из крупных региональных розничных сетей (Холидей и др.). Тем не менее, представители правительства неоднократно отмечали, что далеко не все компании в итоге станут получателями государственной финансовой поддержки.
25 ноября 2008	Первый вице-премьер И. Шувалов провел совещание с представителями десяти крупнейших продуктовых розничных сетей (в том числе X5 Retail Group, Магнит, ДИКСИ Групп, Седьмой Континент, Копейка, Виктория, Мосмарт и Холидей).	По информации газеты «Ведомости», г-н Шувалов прежде всего интересовал вопрос о выдаче Сбербанком и ВТБ кредитов компаниям сектора. Данная инициатива правительства осуществляется вне рамок каких-либо конкретных программ. Тем не менее, ВТБ одобрил три кредитные линии (7 млрд руб. для X5 Retail Group, 2,5 млрд руб. для сети Магнит и 2,5 млрд руб. для Седьмого Континента), а Сбербанк – линию на 1,5 млрд руб. Мосмарту. По данным компаний, Копейка и ДИКСИ Групп подали заявки на 3 млрд руб. каждая, Виктория – на 2,5 млрд руб., Холидей – на 3,5 млрд руб. Внимание со стороны правительства и доступность кредитов, бесспорно, позитивны для сектора. Хотя изначально решение о кредитовании в подобных случаях мотивируется политически (предпринятые Банком России меры по вливанию ликвидности в крупнейшие банки страны делают выполнение рекомендаций правительства почти обязательным), мы считаем, что оно также создает более тесные связи между банками и заемщиками, чем при обычных рыночных отношениях, и повышает вероятность пролонгации этих кредитов или рефинансирования других обязательств заемщиков.
<b>Сельское хозяйство</b>		
20 января 2009	Премьер-министр объявил о ряде мер, направленных на поддержку сельскохозяйственного сектора.	Правительство готово выделить 17 млрд руб. на субсидирование процентных ставок по кредитам сельскохозяйственным предприятиям. Производителям мясной и молочной продукции средства будут выделяться по ставке рефинансирования Банка России, другим – по ставке на уровне 80% от ставки рефинансирования.
<b>Стоимость мер: объем выделяемых ассигнований 17 млрд руб. выделено – нет данных, источник – федеральный бюджет.</b>		
<b>Меры налогового стимулирования</b>		
18 сентября 2008	Пошлина на нефть снижена до USD372 за тонну с первого октября.	
1 октября 2008	Пошлина на нефть снижена до USD287.3 за тонну с первого ноября.	
1 ноября 2008	Пошлина на нефть снижена до USD192.1 за тонну с первого декабря.	
1 декабря 2008	Пошлина на нефть снижена до USD119.1 за тонну с первого января.	
1 января 2009	Пошлина на нефть снижена до USD100.9 за тонну с первого февраля.	
22 сентября 2008	С первого октября 2008 г. введена трехмесячная рассрочка по квартальным платежам НДС.	Объем квартальных платежей НДС может быть оценен на уровне 500 млрд руб. Соответственно, указанная мера будет способствовать ослаблению напряженности на денежном рынке.
20 ноября 2008	Правительство объявило о налоговых мерах для стимулирования экономики.	Изменения включают снижение налога на прибыль организаций на 4%, а также дополнительные налоговые льготы для физических лиц. Эти меры призваны стимулировать инвестиции, особенно в отраслях с постоянно высоким уровнем капитальных затрат.

## Приложение 2

Таблица 2. Последние события в сфере консолидации российской банковской системы

Дата	Событие
23 сентября 2008	ВЭБ приобрел Связь-Банк и использовал 60 млрд руб. из депозита Банка России для расчета по его обязательствам.
23 сентября 2008	Группа ОНЭКСИМ приобрела 50% минус одна акция инвестбанка Ренессанс Капитал за USD500 млн.
10 октября 2008	РЖД и АК АПРОСА приобрели банк КИТ Финанс, получив по 45 процентов. Газпромбанк предоставил банку кредитную линию на 30 млрд руб..
15 октября 2008	Газэнергпромбанк купил Собинбанк, получив депозит Банка России на USD500 млн.
17 октября 2008	ВЭБ купил Банк Глобэкс за 5000 руб., а Банк России предоставил ВЭБ депозит на USD2 млрд по ставке LIBOR+100 б. п.
21 октября 2008	Промсвязьбанк приобрел Ярсоцбанк.
22 октября 2008	НРБ объявил о намерении приобрести банк «Российский капитал» при поддержке Банка России.
30 октября 2008	Правительство Свердловской области приняло решение о поглощении Свердловского губернского банка СКБ-банком.
6 ноября 2008	ФК «Открытие» приобрела 100% акций Русского Банка Развития при поддержке Банка России и АСВ.
10 ноября 2008	Банк «Солидарность» покупает ПотенциалБанк при поддержке Банка России и АСВ.
13 ноября 2008	ВТБ подписал соглашение о покупке 20% акций ФК Открытие.
17 ноября 2008	Пробизнесбанк купил Газэнергобанк (Калуга, региональный банк средних размеров) при поддержке Банка России и АСВ.
20 ноября 2008	Инвестиционный банк Траст и Национальный банк Траст объединились в один из 30 крупнейших банков России по капиталу.
21 ноября 2008	Саровбизнесбанк приобрел Нижегородпромстройбанк при участии Банка России и АСВ.
24 ноября 2008	Бинбанк приобрел 76% проблемного Башинвестбанка с помощью Банка России и АСВ.
24 ноября 2008	Группа ОНЭКСИМ закрыла сделку по покупке 100% акций АПР-Банка.
24 ноября 2008	Россельхозбанк приобрел контрольный пакет акций банка «Тарханы».
28 ноября 2008	Промсвязьбанк купил ГБ «Нижний Новгород» при поддержке АСВ.
1 декабря 2008	АСВ помогло Альфа-Банку приобрести банк «Северная казна».
1 декабря 2008	АСВ приступило к разделению активов проблемного банка Электроника, большую часть которых получит Национальный резервный банк.
3 декабря 2008	МДМ-Банк и УРСА Банк сообщили об объединении; они образуют второй по величине активов частный банк в России (USD20 млрд на первое ноября).
7 декабря 2008	Пробизнесбанк приобрел «Банк24.Ру» при поддержке АСВ.
19 декабря 2008	По информации АСВ, активы проблемного банка «Московский капитал» перейдут к НОМОС-Банку.
22 декабря 2008	Банк «Морской» при поддержке АСВ проведет реорганизацию банка «Тарханы».
29 декабря 2008	Банк Москвы получил по 2 млрд руб. активов и обязательств Московского залогового банка.

**Стоимость мер: объем ассигнований USD2.5 млрд и 60 млрд руб., выделено USD2.5 млрд и 60 млрд руб., источники – Банк России, резервы Банка России.**

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters

Таблица 3. Кредиты Внешэкономбанка, предоставленные корпорациям

Дата	Событие
30 октября 2008	UC Rusal получила кредит на сумму USD4.5 млрд под залог акций Норильского никеля для рефинансирования внешней задолженности.
30 октября 2008	Альфа-Групп выделен кредит в USD2 млрд для рефинансирования зарубежных обязательств, обеспеченных акциями ВымпелКома.
30 октября 2008	РЖД получила USD270 млн.
30 октября 2008	ГК ПИК получила кредит на USD262 млн.
12 ноября 2008	Компания ВСПМО-АВИСМА заняла USD400 млн на финансирование инвестиционной программы.
12 ноября 2008	Одобрен кредит Роснефти на USD774 млн.
14 ноября 2008	МТС подал заявку на привлечение займа в размере USD800 млн.
24 ноября 2008	Evraz Group выделено USD1.8 млрд на один год. Получен первый транш на USD201.3 млн на рефинансирование краткосрочных обязательств.
24 ноября 2008	Компани Ситроникс одобрен кредита на USD230 млн. Первый транш направлен на рефинансирование краткосрочной задолженности в USD125 млн.
2 декабря 2008	Субординированные кредиты от ВЭБ получили Альфа-Банк (10.2 млрд руб.), НОМОС-Банк (4.9 млрд руб.) и Ханты-Мансийский банк (2 млрд руб.).
10 декабря 2008	Представители нефтегазового сектора (конкретные компании не называются) и ВТБ получили средства в объеме USD2 млрд.
31 декабря 2008	Мечел получил кредит на USD1.5 млрд на рефинансирование внешнего займа, привлеченного для покупки Oriel Resources.

**Стоимость мер: объем ассигнований USD13.736 млрд и 17.1 млрд руб., выделено – нет данных, источники – Банк России, резервы Банка России.**

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters



Таблица 4. Кредиты Сбербанка и ВТБ, предоставленные корпорациям

Дата	Событие
28 октября 2008	Мосмарт получил около 1.5 млрд руб. от Сбербанка
29 октября 2008	Для AFI Development открыта кредитная линия в объеме до 9.9 млрд руб. на три года.
29 октября 2008	Розничная компания Магнит одной из первых получила кредит в объеме 2.5 млрд руб.
31 октября 2008	С сентября 2008 г. РЖД предоставлены краткосрочные кредиты на 22.2 млрд руб.
7 ноября 2008	Концерну АвтоВАЗ выделено финансирование на сумму 4 млрд руб.
7 ноября 2008	Одобрена заявка Седьмого Континента на кредит в размере 2.5 млрд руб.
12 ноября 2008	ТагАЗ получил доступ к кредитной линии на 2 млрд руб.
13 ноября 2008	ТМК выданы кредиты на сумму 5.5 млрд руб. сроком на один год.
14 ноября 2008	Компания Evgaz Group получила финансирование на 10 млрд руб. на один год.
14 ноября 2008	Начато финансирование X5 Retail Group, кредитный лимит установлен в объеме 7 млрд руб. на полтора года.
17 ноября 2008	Девелопер ДОН-Строй подписал соглашение с ВТБ о долгосрочном кредите в USD500 млн.
18 ноября 2008	Саратовская область получила кредит на 1.5 млрд руб. на финансирование социально значимых расходов бюджета.
21 ноября 2008	Розничная компания Линия получила доступ к кредитной линии на сумму 3 млрд руб.
25 ноября 2008	ВТБ начал финансирование Трансмашхолдинга с лимитом 6.5 млрд руб.
25 ноября 2008	ВТБ предоставил Уральской горно-металлургической компании 4.8 млрд руб.
27 ноября 2008	ВТБ одобрил заявку АК АЛРОСА кредит в USD1.6 млрд.
4 декабря 2008	Мечел получил доступ к кредитной линии ВТБ на 15 млрд руб.
4 декабря 2008	ВТБ выдал кредиты КАМАЗу и Sollers с лимитами 7 млрд руб. и 1 млрд руб. соответственно.
5 декабря 2008	Роснефть привлекла заем на 20 млрд руб. в Сбербанке.
8 декабря 2008	Сбербанк выдал компании Вагонмаш кредит на 1.5 млрд руб.
9 декабря 2008	Компания Копейка получила 4 млрд руб. от Сбербанка.
9 декабря 2008	ВТБ предоставил НПО Сатурн доступ к кредитной линии на 11.5 млрд руб. Первый транш в 3.5 млрд руб. был направлен на погашение облигаций.
10 декабря 2008	ММК был выделен кредит ВТБ на 4 млрд руб.
11 декабря 2008	ВТБ 24 получил субординированный кредит на 15 млрд руб. от материнской организации (ВТБ).
24 декабря 2008	ВТБ одобрил кредит в размере 2.5 млрд руб. дочерней структуре СУЭК.
24 декабря 2008	Розничная сеть Вестер получила от Сбербанка 240 млн руб.
12 января 2009	ВТБ откроет компании Уралсвязьинформ кредитную линию на 1.1 млрд руб.
13 января 2009	Одобрена заявка ММК на получение кредита от Сбербанка и ВТБ в суммарном объеме 20 млрд руб.
20 января 2009	ВТБ выдал кредитную линию Уралвагонзаводу на общую сумму 6 млрд руб.
20 января 2009	ТМК получила 9.8 млрд руб. от Сбербанка.
<b>Стоимость мер: объем ассигнований 180.8 млрд руб. и USD2.1 млрд, выделено – нет данных, источники – Сбербанк и ВТБ.</b>	

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters

Таблица 5. Действия других стран в условиях мирового кризиса

Страна	Выделенная сумма (в местной валюте, млрд)	Объект инвестиций	Выделенная сумма, USD млрд	Статус/Эффект
<b>Америка и Австралия</b>				
Австралия	AUD8	Выкуп ценных бумаг, обеспеченных пулами жилищной ипотеки (RMBS).	5	Уже выделено дважды по AUD500 млн.
	–	Гарантия по депозитам объемом до AUD1 млн, за гарантию свыше AUD1 млн будет взиматься плата.	–	Действует в течение 3 лет.
	–	Правительство будет гарантировать все долговые обязательства австралийских банков.	–	Действует в течение 5 лет.
<b>Итого</b>			<b>5</b>	
США		Рекапитализация (Capital Purchase Program) в рамках «плана Полсона» (программы TARP)	350	USD125 млрд инвестировано в девять крупнейших банков, USD45.6 млрд – в региональные банки, USD40 млрд – для выкупа акций AIG, USD60 млрд – кредит AIG, USD52.5 млрд – средства для выкупа CDO и RMBS, принадлежащих или гарантированных AIG, USD17.4 млрд – кредиты General Motors и Chrysler.
		Остаток суммы, предусмотренной в рамках программы TARP. Использование этих средств было одобрено Сенатом США.	350	Bank of America получит государственную помощь в форме капитала объемом USD20 млрд. Кроме того, средства будут направлены на поддержку малого бизнеса и людей, теряющих дома и работу.
		План восстановления американской экономики (American Recovery and Reinvestment Plan), официальное утверждение предполагается до середины февраля.	825	В рамках программы предусмотрена дальнейшая рекапитализация, поддержка рынка секьюритизации ипотечных кредитов и уменьшение количества лишений прав на недвижимость путем рефинансирования ипотечных кредитов. Специально созданная структура будет выкупать у банков «токсичные» активы.
		Гарантии новых долговых обязательств, предоставленные Федеральной корпорацией страхования депозитов (FDIC). Срок обращения обязательств, включенных в программу, увеличен с 3 до 10 лет.	1400	Правительство США даст Citigroup гарантию на USD306 млрд, которая будет покрывать потери по кредитам и ценным бумагам, находящимся на балансе компании. Кроме того, Citigroup и Goldman Sachs могут выпустить облигации с гарантией государства. Bank of America получит USD118 млрд в форме гарантий новых долговых обязательств для покрытия возможных убытков от приобретения Merrill Lynch.
		Фонд для покупки корпоративных векселей (CPFF).	1800	Действует с 27 октября 2008 г. до 30 апреля 2009 г.
		Программа финансирования инвесторов денежного рынка (MMIFF) – выкуп краткосрочных долговых обязательств у фондов денежного рынка.	540	Действует с 24 ноября 2008 г. до 30 апреля 2009 г., совет ФРС США может решить продлить срок действия программы.
		Гарантия по депозитам увеличена с USD100 тыс. до USD250 тыс.	–	Действует до 30 апреля 2009 г.
		Выкуп прямых обязательств и ценных бумаг ипотечных брокеров.	600	USD100 млрд – на приобретение прямых обязательств ипотечных компаний с государственным участием (Fannie Mae и Freddie Mac), а также федеральных ипотечных банков; до USD500 млрд – на выкуп обеспеченных ипотечными кредитами ценных бумаг Fannie Mae, Freddie Mac и Ginnie Mae.
	Программы кредитования под обеспеченные активами ценные бумаги (TALF).	200	В рамках TALF ФРБ Нью-Йорка будет кредитовать держателей ценных бумаг, обеспеченных недавно выданными потребительскими кредитами, в том числе студенческими, автокредитами и кредитными картами, а также кредитами, выданными малому бизнесу с рейтингом AAA.	
<b>Итого</b>			<b>6065</b>	
Канада	CAD218	Гарантия новых долговых обязательств.	179	
	CAD75	Выкуп ценных бумаг, обеспеченных пулами ипотечных кредитов, по рыночным ценам.	61	
	–	Гарантия по депозитам, текущим счетам, инвестиционным сертификатам до CAD100 тыс.	–	Действует
<b>Итого</b>			<b>240</b>	
<b>Зона Евро</b>				
Австрия	EUR15	Рекапитализация банков.	20	
	EUR75	Гарантия по межбанковским кредитам и новым долговым обязательствам	98	
	EUR10	Гарантия депозитов малого и среднего бизнеса.	13	
	–	100%-ная гарантия всех розничных депозитов.	–	Действует до конца 2009 г.
<b>Итого</b>			<b>130</b>	

Страна	Выделенная сумма (в местной валюте, млрд)	Объект инвестиций	Выделенная сумма, USD млрд	Статус/Эффект
Бельгия	EUR17.4	Рекапитализация Dexia, Ethias, Fortis и KBC.	23	Завершена
	-	Гарантия по долговым обязательствам, выпущенным до 31 октября 2009 г., со сроком погашения не позже 31 октября 2011 г.	не указана	
	-	Гарантия по депозитам объемом до EUR 100 тыс.	-	Действует
<b>Итого</b>			<b>23</b>	
Германия	EUR80	Рекапитализация банков.	104	Первым заявku на получение поддержки подал Commerzbank, которому было выделено EUR8.2 млрд, а затем еще EUR10 млрд. В результате государство владеет пакетом 25% плюс одна акция банка Commerzbank-Dresdner.
	EUR400	Гарантия новых долговых обязательств; программа может быть распространена и на межбанковские кредиты.	521	Долговые обязательства, выпущенные до 31 декабря 2010 г., со сроком обращения не больше 36 месяцев. Объем уже предоставленных гарантий – EUR90 млрд.
	EUR20	Фонд на покрытие потерь по межбанковским кредитам и 100%-ное гарантирование депозитов частных лиц.	26	
	EUR50	Кредиты малому и среднему бизнесу через банк KfW, налоговые льготы при покупке новых автомобилей, финансирование инфраструктурных и строительных проектов.	65	Мера должна способствовать сохранению около 1 млн рабочих мест.
	EUR100	Фонд предоставления гарантий по кредитам промышленным компаниям.	130	Гарантии на 80% будут предоставлены государственным банком KfW.
<b>Итого</b>			<b>846</b>	
Греция	EUR5	Рекапитализация банков.	7	
	EUR15	Гарантия новых долговых обязательств.	20	
	EUR8	Для поддержания банковской ликвидности будут выпущены гособлигации с возможностью дальнейшего рефинансирования в ЕЦБ.	10	
	-	Гарантия по депозитам увеличена с EUR20 тыс. до EUR100 тыс.	-	Действует в течение 3 лет.
<b>Итого</b>			<b>36</b>	
Ирландия	EUR10	Рекапитализация банков.	15	EUR5.5 млрд будут инвестированы в привилегированные акции трех крупнейших банков: по EUR2 млрд в Bank of Ireland и Allied Irish Banks (дивиденды 8%, 25% голосующих акций); EUR1.5 млрд уже инвестированы в Anglo Irish Bank (дивиденды 10%, 75% голосующих акций).
	EUR400	Выкуп активов, гарантия межбанковских депозитов и новых долговых обязательств	521	Действует в течение 2 лет до 28 сентября 2010 г.
	EUR100	100%-ная гарантия всех вкладов населения и корпоративных депозитов	130	Действует в течение 2 лет.
<b>Итого</b>			<b>666</b>	
Испания	EUR50	Фонд для выкупа качественных банковских активов.	65	В результате двух аукционов было выкуплено EUR9.3 млрд банковских активов.
	EUR100	Гарантия межбанковских депозитов и новых долговых обязательств в 2008 г., на следующий год сумма пока не определена.	130	Банки, участвующие в программе, будут ограничены в выпуске долговых обязательств в евро до конца года.
	-	Гарантия межбанковских депозитов и новых долговых обязательств в 2009 г.	не определена	
	-	Гарантия по депозитам увеличена с EUR20 тыс. до EUR100 тыс.	-	Действует
<b>Итого</b>			<b>195</b>	
Италия	EUR12	Выборочная рекапитализация после утверждения правительством.	15	Обязательное условие участия в программе – кредитование малого и среднего бизнеса.
	-	Гарантия всех долговых обязательств со сроком обращения до пяти лет, выпущенных до 31 декабря 2009 г.; кредиты Банка Италии национальным и иностранным банкам.	не указана	
	EUR40	Итальянские банки смогут получить у Банка Италии ценные бумаги в рамках сделок своп для дальнейшего рефинансирования в ЕЦБ.	52	
	-	Гарантия по депозитам объемом до EUR103 тыс.	-	Действует
	EUR80	Средства на поддержание мелкого и среднего бизнеса, инфраструктуры и ликвидности банков, а также для помощи семьям в условиях кризиса.	104	
<b>Итого</b>			<b>167</b>	

Страна	Выделенная сумма (в местной валюте, млрд)	Объект инвестиций	Выделенная сумма, USD млрд	Статус/Эффект
Кипр	EUR2	Рекапитализация банков.	3	
	–	Гарантия по депозитам объемом до EUR100 тыс.	–	Действует
<b>Итого</b>			<b>3</b>	
Люксембург	EUR2.9	Рекапитализация банков Dexia и Fortis.	4	Завершена
	–	Гарантия по депозитам увеличена до EUR100 тыс.	–	Действует
<b>Итого</b>			<b>4</b>	
Нидерланды	EUR36.8	Рекапитализация банков.	48	EUR16.8 млрд направлено на рекапитализацию Dexia. Правительство выкупило акции ING на EUR10 млрд и предоставило EUR750 млн капитала первого порядка небольшим банкам.
	EUR200	Гарантия новых долговых обязательств.	261	
	–	Гарантия по депозитам объемом до EUR100 тыс.	–	Действует
<b>Итого</b>			<b>309</b>	
Португалия	EUR4	Рекапитализация банков	5	
	EUR20	Гарантия новых долговых обязательств.	26	
	–	Гарантия по депозитам увеличена с EUR25 тыс. до EUR100 тыс.	–	Действует
<b>Итого</b>			<b>31</b>	
Словения	EUR12	Гарантия новых долговых обязательств.	16	Действует до 31 декабря 2009 г.
	–	Гарантия по депозитам объемом до EUR22 тыс.	–	Действует до конца кризиса
<b>Итого</b>			<b>16</b>	
Финляндия	EUR4	Рекапитализация банков.	5	
	EUR50	Гарантия новых долговых обязательств.	65	
	–	Гарантия по депозитам увеличена до EUR 50 тыс.	–	Действует до конца 2009 г.
<b>Итого</b>			<b>70</b>	
Франция	EUR24	Рекапитализация банков.	31	Основным объектом рекапитализации является банк Dexia (EUR3 млрд). EUR21 млрд предназначено на инвестиции в форме субординированных ценных бумаг в шесть крупнейших банков Франции, в том числе Crédit Agricole (EUR3 млрд), BNP Paribas (EUR2.55 млрд), Société Générale (EUR1.7 млрд), Crédit Mutuel (EUR1.2 млрд), Caisse d'épargne (EUR1.1 млрд) и Banque Populaire (EUR950 млн)
	EUR320	Гарантия новых долговых обязательств.	416	Гарантия распространяется на бумаги, выпущенные до 31 декабря 2009 г., и будет действовать пять лет. EUR55 млрд предусмотрено на гарантии Dexia.
	–	Гарантия депозитов до EUR70 тыс.	–	
	EUR20	Фонд государственного благосостояния планировалось запустить в декабре, им будет управлять государственное агентство Caisse des Depots et Consignations.	26	Первыми объектами инвестиций будут поставщики, работающие в автомобилестроении, авиакосмической, оборонной и ядерной промышленности.
<b>Итого</b>			<b>473</b>	
<b>Всего в Еврозоне</b>			<b>2969</b>	
<b>Другие страны Европы</b>				
Болгария	–	В качестве обязательных резервов учитывается 50% наличности коммерческих банков.	–	Подразумевает увеличение ликвидности.
	–	Гарантия по депозитам увеличена с BGN40 тыс. (EUR20 тыс.) до BGN100 тыс. (EUR50 тыс.).	–	
<b>Итого</b>				
Великобритания	GBP50	Рекапитализация банков.	77	Правительство Великобритании инвестировало GBP37 млрд в три крупнейших банка – RBS, HBOS и Lloyds TSB – в форме привилегированных акций. Также планируется открыть кредитные линии для испытывающих трудности предприятий малого и среднего бизнеса
	GBP250	Гарантия по новым краткосрочным и долгосрочным долговым обязательствам. Программа может быть расширена на бумаги, обеспеченные кредитами.	383	Гарантиями уже воспользовались RBS, Barcays и HBOS.
	GBP200	Банк Англии предоставит банкам кредиты (в рамках Special Liquidity Scheme).	306	
	–	Гарантия по депозитам увеличена с GBP35 тыс. до GBP50 тыс.	–	Действует
	GBP50	Выкуп неликвидных банковских активов Банком Англии.	75	
	GBP100	Государственные гарантии по ипотечным облигациям.	150	
<b>Итого</b>			<b>991</b>	

Страна	Выделенная сумма (в местной валюте, млрд)	Объект инвестиций	Выделенная сумма, USD млрд	Статус/Эффект
		Рекапитализация (Capital Base Fund).	1.5	Будут выделены в рамках кредита на USD25.1 млрд, предоставленного МВФ, Всемирным банком и ЕС.
		Гарантии рефинансирования долговых обязательств (Guarantee Fund).	1.5	Гарантийный фонд будет действовать до конца 2009 г. и будет предоставлять гарантии рефинансирования кредитов и облигаций сроком погашения от 3 месяцев до 5 лет.
Венгрия	EUR 5	Операции РЕПО с ЕЦБ для поддержания ликвидности, и своп-кредиты в евро на один день, чтобы снизить давление на рынке межбанковского кредитования.	6.5	
	–	Гарантия по депозитам увеличена с HUF6 млн до HUF13 млн.	–	
	HUF680	Гарантии по кредитам, в основном малому и среднему бизнесу.	3.4	
	HUF260	Средства, предназначенные для займов.	1.3	
<b>Итого</b>			<b>14</b>	
	DKK0.5	Рекапитализация банков и компенсация любых убытков свыше DKK35 млрд.	0.1	
Дания	–	Гарантия по межбанковским депозитам, новым и существующим долговым обязательствам.	–	
	EUR12	ЕЦБ обеспечил Дании доступ к кредитной линии в EUR12 млрд для поддержки страны в условиях финансового кризиса.	16	
	–	100%-ная гарантия всех депозитов	–	Действует с 5 октября 2008 г. до 30 сентября 2010 г.
<b>Итого</b>			<b>15.7</b>	
Норвегия	NOK350	Норвежские банки в рамках сделок своп смогут получить у Банка Норвегии государственные ценные бумаги в обмен на облигации с покрытием для рефинансирования в центральном банке.	50	
<b>Итого</b>			<b>50</b>	
Польша	–	Гарантия по депозитам увеличена с EUR22.5 тыс. до EUR50 тыс.	–	Действует
<b>Итого</b>			<b>–</b>	
Румыния	–	Гарантия по депозитам увеличена с EUR20 тыс. до EUR50 тыс.	–	Действует
<b>Итого</b>			<b>–</b>	
Словакия	–	100%-ная гарантия всех депозитов.	–	Действует
<b>Итого</b>			<b>–</b>	
Чехия	–	Гарантия по депозитам увеличена до EUR50 тыс.	–	Действует
<b>Итого</b>			<b>–</b>	
	CHF6	Рекапитализация UBS.	5	Завершена
	–	Власти готовы предоставить гарантию по новым долговым обязательствам, если возникнет такая необходимость.	–	
Швейцария	CHF54	Выкуп неликвидных активов у UBS Национальным банком Швейцарии.	46	
	–	Предложение повысить гарантию по депозитам с CHF30 тыс. до CHF100 тыс.	–	Действует
	CHF0.34	Защита от наводнений, стихийных бедствий, осуществление проектов по энергосбережению.	0.29	
	CHF0.55	Налоговые послабления 650 фирмам с целью реализации программ создания рабочих мест.	0.46	
	CHF1	Шоссе и железные дороги.	0.84	
<b>Итого</b>			<b>51</b>	
	SEK15	Рекапитализация банков.	2	
Швеция	SEK1500	Гарантия новых долговых обязательств.	191	
	SEK18	Гарантия по депозитам увеличена с SEK250 тыс. до SEK500 тыс.	2	Действует
<b>Итого</b>			<b>195</b>	
<b>Всего в других странах Европы</b>			<b>1091</b>	



Страна	Выделенная сумма (в местной валюте, млрд)	Объект инвестиций	Выделенная сумма, USD млрд	Статус/Эффект
<b>Ближний Восток и Азия</b>				
Иордания		Гарантия по депозитам в национальных банках.	–	Действует до конца 2009 г.
<b>Итого</b>			<b>–</b>	
Гонгконг		Правительство создало резерв на непредвиденные расходы, средства которого будут использованы для рекапитализации банков в случае необходимости. 100%-ная гарантия всех депозитов.	–	
<b>Итого</b>			<b>–</b>	
Катар		Рекапитализация банков.	6	
<b>Итого</b>			<b>6</b>	
Китай			100	USD19 млрд. – рекапитализация Agricultural Bank of China.
<b>Итого</b>			<b>100</b>	
	–	Гарантия по всем депозитам в национальных и иностранных банках.	–	
Кувейт	–	Фонд государственного благосостояния Кувейта создал долгосрочный инвестиционный портфель для инвестирования на фондовом рынке страны.	–	
<b>Итого</b>			<b>–</b>	
ОАЭ		Рекапитализация банков.	19	
	–	Гарантия по банковским депозитам и межбанковским кредитам.	–	Действует в течение 3 лет.
<b>Итого</b>			<b>19</b>	
Саудовская Аравия		Рекапитализация.	3	
	–	100%-ная гарантия всех депозитов.	–	Действует в течение 3 лет.
<b>Итого</b>			<b>3</b>	
	–	Гарантия по банковским депозитам и межбанковским кредитам.	–	Действует до конца 2009 г.
Тайвань	122.6	Снижение субсидий и налогов.	4	Объявленные меры призваны увеличить инвестиции и потребление на TWD1 трлн. (USD30 млрд).
	58.3	Расходы на инфраструктуру.	2	
<b>Итого</b>			<b>6</b>	
Турция	–	Гарантия по депозитам увеличена с TRY50 тыс. до 100%.	–	Действует в течение 2 лет.
<b>Итого</b>			<b>–</b>	
	KRW20000	Рекапитализация банков.	14.5	
		Гарантия внешних долговых обязательств банков, выпущенных с 20 октября 2008 г. до июня 2009 г., со сроком обращения до 3 лет.	100	
Южная Корея	KRW10000	Фонд инвестиций в корпоративные облигации.	7.3	Финансирование фонда будет обеспечено за счет средств государственного Korea Development Bank (KRW2 трлн), других банков (KRW6 трлн) и страховых и брокерских компаний (KRW2 трлн.).
	–	Гарантия по депозитам до KRW50 млн.	–	
		Выкуп государственным фондом Korea Asset Management Corporation обесценившихся строительных кредитов у сберегательных банков.	900	
<b>Итого</b>			<b>1022</b>	
	JPY27800	Стимулирование реального сектора экономики, социальная поддержка.	306	
	JPY10000	Рекапитализация банков.	110	
Япония	JPY20000	Покупка принадлежащих японским банкам акций компаний.	220	
	JPY13000	Предоставление кредитов и гарантий по долговым обязательствам компаний.	143	
	JPY3000	Выкуп биржевых облигаций крупнейших компаний страны для поддержания у них достаточного уровня ликвидности.	33	
<b>Итого</b>			<b>812</b>	
<b>Всего по Ближнему Востоку и Азии</b>			<b>1968</b>	
<b>ВСЕГО</b>			<b>12338</b>	

Таблица 6. Кредитные события

Дата	Эмитент	Событие	Текущий размер неисполненных обязательств, тыс. руб.	Начальный статус	Текущий статус	Дата изменения статуса	Комментарий
25.08.2008	АЛПИ-Инвест	Неисполнение обязательства по оферте	944 873	Технический дефолт	Дефолт	25.09.2008	9.09.2008 г. частично погашено обязательство на сумму 495.1 млн руб. Продажа активов для погашения обязательств.
4.09.2008	СЗЛК-Финанс	Неисполнение обязательства по оферте		Технический дефолт	Дефолт	4.10.2008	25.11.2008 г. Арбитражный суд Ленинградской области признал СЗЛК банкротом.
18.09.2008	ДИКСИ-Финанс	Неисполнение обязательства по выплате купона	138 029	Технический дефолт	Обязательство погашено	19.09.2008	
22.09.2008	НПО Сатурн	Неисполнение обязательства по выплате купона	125 340	Технический дефолт	Обязательство погашено	26.09.2008	
24.09.2008	Радионет	Неисполнение обязательства по выплате купона	82 270	Технический дефолт	Обязательство погашено	30.09.2008	Обязательство погашено в два этапа: 26.09.2008 г. – 10.7 млн руб., 30.09.2008 г. – 71.6 млн руб.
30.09.2008	Компания Сувар-Казань	Неисполнение обязательства по выплате купона	68 436	Технический дефолт	Обязательство погашено	1.10.2008	
2.10.2008	ТД Русские масла	Неисполнение обязательства по выплате купона	62 330	Технический дефолт	Обязательство погашено	20.10.2008	
2.10.2008	Новосибирский оловянный комбинат	Неисполнение обязательства по оферте	346 890	Технический дефолт	Дефолт	2.11.2008	
8.10.2008	Волгабурмаш	Неисполнение обязательства по погашению основной суммы	600 000	Технический дефолт	Обязательство погашено	15.10.2008	
9.10.2008	ТД Русские масла	Неисполнение обязательства по оферте	987 758	Технический дефолт	Дефолт	9.11.2008	
10.10.2008	Агропромышленная компания Аркада	Неисполнение обязательства по оферте	1 164 000	Технический дефолт	Дефолт	10.11.2008	
13.10.2008	Артел-Инвест	Неисполнение обязательства по выплате купона	69 000	Технический дефолт	Обязательство погашено	15.10.2008	
17.10.2008	Агрохолдинг-Финанс	Неисполнение обязательства по выплате купона	39 890	Технический дефолт	Дефолт	24.10.2008	
22.10.2008	Самохвал	Неисполнение обязательства по выплате купона	108 450	Технический дефолт	Обязательство погашено	27.10.2008	
22.10.2008	КД Авиа-Финансы	Неисполнение обязательства по выплате купона	79 780	Технический дефолт	Обязательство погашено	27.10.2008	
23.10.2008	Томск-Инвест	Неисполнение обязательства по оферте	394 440	Технический дефолт	Дефолт	23.11.2008	Компания договорилась с держателями облигаций о реструктуризации задолженности. Обязательства будут выплачиваться равными платежами до 23.07.2009 г.
24.10.2008	Банана-Мама	Неисполнение обязательства по выплате купона	59 840	Технический дефолт	Обязательство погашено	31.10.2008	
28.10.2008	Банана-Мама	Неисполнение обязательства по оферте	209 689	Технический дефолт	Дефолт	28.11.2008	13.11.2008 г. арбитражный суд признал компанию-поручителя ТД Триал банкротом.
28.10.2008	КД Авиа-Финансы	Неисполнение обязательства по оферте	986 791	Технический дефолт	Дефолт	28.11.2008	1.12.2008 г. базовый аэропорт КД авиа отделен от транспортного бизнеса, государство нашло покупателя на этот актив.
31.10.2008	Нордтекс	Неисполнение обязательства по погашению основной суммы	40 399	Технический дефолт	Обязательство погашено	10.11.2008	Обязательство погашено в два этапа: 5.11.2008 г. – 14.3 млн руб., 10.11.2008 г. – 26.1 млн руб.
6.11.2008	СОРУС Капитал	Неисполнение обязательства по выплате купона	35 904	Технический дефолт	Дефолт	13.11.2008	7.11.2008 г. СОРУС Капитал подал иск о признании компании банкротом.
6.11.2008	СОРУС Капитал	Неисполнение обязательства по оферте	1 100 000	Технический дефолт	Дефолт	6.12.2008	
11.11.2008	Сахарная компания	Неисполнение обязательства по выплате купона	69 810	Технический дефолт	Дефолт	18.11.2008	
11.11.2008	Полесье	Неисполнение обязательства по выплате купона	4 859	Технический дефолт	Дефолт	18.11.2008	
11.11.2008	ЭйрЮнион	Неисполнение обязательства по выплате купона	41 130	Технический дефолт	Дефолт	18.11.2008	
13.11.2008	Никосхим-Инвест	Неисполнение обязательства по выплате купона	31 941	Технический дефолт	Обязательство погашено	14.11.2008	
13.11.2008	Клинский район	Неисполнение обязательства по погашению основной суммы	300 000	Технический дефолт	Обязательство погашено	14.11.2008	
20.11.2008	Спецстрой-2	Неисполнение обязательства по выплате купона	33 627	Технический дефолт	Дефолт	27.11.2008	

Дата	Эмитент	Событие	Текущий размер неисполненных обязательств, тыс. руб.	Начальный статус	Текущий статус	Дата изменения статуса	Комментарий
20.11.2008	ЭйрЮнион Эр Эр Джи	Неисполнение обязательства по оферте	1 566 943	Технический дефолт			
20.11.2008	Инпром	Неисполнение обязательства по оферте	1 300 000	Технический дефолт			
20.11.2008	Парнас-М	Неисполнение обязательства по выплате купона	26 930	Технический дефолт	Дефолт	27.11.2008	20.11.2008 г. Парнас-М подал иск о признании компании банкротом.
26.11.2008	АПК Аркада	Неисполнение обязательства по выплате купона	305 000	Технический дефолт	Дефолт	3.12.2008	
28.11.2008	Держава	Неисполнение обязательства по оферте	112 185	Технический дефолт			
1.12.2008	Спецстрой	Неисполнение обязательства по оферте	6 088	Технический дефолт			
2.12.2008	Свободный сокол	Неисполнение обязательства по оферте	1 195 352	Технический дефолт			
10.12.2008	Электроника	Неисполнение обязательства по выплате купона	16 205	Технический дефолт	Дефолт	17.12.2008	
10.12.2008	Матрица	Неисполнение обязательства по погашению основной суммы	1 200 000	Технический дефолт	Дефолт	17.12.2008	
11.12.2008	Нутринвестхолдинг	Неисполнение обязательства по погашению основной суммы		Технический дефолт			
11.12.2008	Белый фрегат	Неисполнение обязательства по оферте	717 210	Технический дефолт			16.12.2008 г. Белый фрегат достиг соглашения с держателями облигаций о реструктуризации. График выплат: 10% в декабре 2008 г., 15% – 28.04.2009 г., 10% – 11.06.2009 г., 20% – 10.09.2009 г., 45% – 17.12.2009 г.
11.12.2008	Еврокоммерц	Неисполнение обязательства по выплате купона	239 340	Технический дефолт	Дефолт	18.12.2008	
11.12.2008	РСК МиГ	Неисполнение обязательства по оферте	2 943 641	Технический дефолт	Обязательство погашено	11.01.2009	
11.12.2008	ТОАП	Неисполнение обязательства по выплате купона	58 924	Технический дефолт	Дефолт	18.12.2008	
12.12.2008	Инком-Лада	Неисполнение обязательства по выплате купона	54 840	Технический дефолт	Дефолт	19.12.2008	
12.12.2008	Самарский резервуарный завод	Неисполнение обязательства по выплате купона	41 886	Технический дефолт	Обязательство погашено	15.12.2008	
15.12.2008	МОИА	Неисполнение обязательства по оферте	5 000 000	Технический дефолт			
15.12.2008	Электроник	Неисполнение обязательства по оферте	373 959	Технический дефолт			
16.12.2008	ИжАвто	Неисполнение обязательства по оферте	2 000 000	Технический дефолт			
17.12.2008	Строймонтаж	Неисполнение обязательства по выплате купона	89 748	Технический дефолт	Обязательство погашено	24.12.2008	
18.12.2008	ЭйрЮнион Эр Эр Джи	Неисполнение обязательства по выплате купона	139 620	Технический дефолт			
18.12.2008	Самарский резервуарный завод	Неисполнение обязательства по оферте	599 603	Технический дефолт			
19.12.2008	Еврокоммерц	Неисполнение обязательства по выплате купона	59 840	Технический дефолт			
19.12.2008	Еврокоммерц	Неисполнение обязательства по выплате купона	141 810	Технический дефолт			
19.12.2008	БТК	Неисполнение обязательства по выплате купона	69 810	Технический дефолт			
23.12.2008	Мострансавто	Неисполнение обязательства по выплате купона и погашению основной суммы	1 453 650	Технический дефолт	Обязательство погашено	25.12.2008	
23.12.2008	Еврокоммерц	Неисполнение обязательства по оферте	890 571	Технический дефолт			
24.12.2008	Шанс Капитал	Неисполнение обязательства по выплате купона	79 780	Технический дефолт			
11.01.2009	Макромир-Финанс	Неисполнение обязательства по выплате купона	1 155	Технический дефолт	Обязательство погашено	14.01.2009	
11.01.2009	Стройиндустрия	Неисполнение обязательства по выплате купона	36 330	Технический дефолт			
11.01.2009	Рост-Лайн	Неисполнение обязательства по выплате купона	72 300	Технический дефолт	Обязательство погашено	15.01.2009	
12.01.2009	Волжская текстильная компания	Неисполнение обязательства по оферте	944 556	Технический дефолт			

Дата	Эмитент	Событие	Текущий размер неисполненных обязательств, тыс. руб.	Начальный статус	Текущий статус	Дата изменения статуса	Комментарий
14.01.2009	Энергоцентр	Неисполнение обязательства по оферте	2 065 000	Технический дефолт			
15.01.2009	Заводы Гросс	Неисполнение обязательства по выплате купона	34 280	Технический дефолт			
16.01.2009	Агрохолдинг	Неисполнение обязательства по выплате купона	24 687	Технический дефолт			
16.01.2009	Моторостроитель	Неисполнение обязательства по оферте	986 841	Технический дефолт	Обязательство погашено	19.01.2009	
20.01.2009	Диксис Трейдинг	Неисполнение обязательства по выплате купона	113 418	Технический дефолт			

Источник: CBonds

# Раскрытие информации

## Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний (Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.



# Ренессанс Капитал

## Ренессанс Капитал

123317, Москва

Краснопресненская набережная, 18

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

[www.rencap.com](http://www.rencap.com)

## Аналитическое управление

### Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш  
+ 7 (495) 258 7916  
[RNash@rencap.com](mailto:RNash@rencap.com)

### Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский  
+ 7 (495) 258 7904  
[ABurgansky@rencap.com](mailto:ABurgansky@rencap.com)

### Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев  
+ 7 (495) 258 7946  
[AMoiseev@rencap.com](mailto:AMoiseev@rencap.com)

### Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина  
+ 7 (495) 258 7753  
[NZagvozdina@rencap.com](mailto:NZagvozdina@rencap.com)

### Стратегия на рынке акций + 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш  
[RNash@rencap.com](mailto:RNash@rencap.com)  
Томас Манди  
Ованес Оганисян

### Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл  
[DNangle@rencap.com](mailto:DNangle@rencap.com)  
Светлана Ковальская

### Инфраструктура и транспорт + 7 (495) 662 5607

Пол Роджер  
[PRoger@rencap.com](mailto:PRoger@rencap.com)  
Артур Галимов

### Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс  
[REdwards@rencap.com](mailto:REdwards@rencap.com)  
Борис Красноженов

### Нефть и газ + 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский  
[ABurgansky@rencap.com](mailto:ABurgansky@rencap.com)  
Елена Савчик  
Ирина Елиневская

### Потребительский сектор + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина  
[NZagvozdina@rencap.com](mailto:NZagvozdina@rencap.com)  
Иван Николаев  
Ульяна Типсина

### Сектор недвижимости + 7 (495) 258 4350

Алексей Языков  
[AYazykov@rencap.com](mailto:AYazykov@rencap.com)

### Телекоммуникации + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги  
[AKazbegi@rencap.com](mailto:AKazbegi@rencap.com)  
Иван Ким  
Дэвид Фергусон

### Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеевкова  
[MAlexeenkova@rencap.com](mailto:MAlexeenkova@rencap.com)  
Ринат Кирдань

### Электроэнергетика + 44 (20) 7367 7793

Дерек Уивинг  
[DWeaving@rencap.com](mailto:DWeaving@rencap.com)  
Владимир Склярь

### Экономика и политика + 7 (495) 258 7703

Екатерина Малофеева  
[KMalofeeva@rencap.com](mailto:KMalofeeva@rencap.com)  
Елена Шарипова

### Рынок Украины + 38 (044) 492 7383

Светлана Дрыгуш  
Анастасия Головач

### Рынок акций Средней Азии, стратегия + 7 (727) 244-1544

Милена Иванова-Вентурини  
Екатерина Газадзе  
Бектас Мукажанов

### Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке

+ 7 (495) 258 7764  
Екатерина Малахова  
[EMalakhova@rencap.com](mailto:EMalakhova@rencap.com)  
Станислав Захаров  
Мария Дунаева  
Анна Ковтун  
Анна Богданова

### Рынок долговых обязательств, стратегия + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев  
[AMoiseev@rencap.com](mailto:AMoiseev@rencap.com)  
Николай Подгузов  
Валентина Крылова  
Анастасия Головач  
Олеся Черданцева

### Кредитный анализ + 7 (495) 258 7789

Петр Гришин  
[PGrishin@rencap.com](mailto:PGrishin@rencap.com)  
Максим Расконов  
Андрей Марков

### Административная поддержка + 7 (495) 662 5612

Юлия Попова  
Елена Ломакина  
Екатерина Лизунова

### Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке

+ 7 (495) 725 5261  
Александра Волдман  
[AWaldman@rencap.com](mailto:AWaldman@rencap.com)  
Патриция Сомервиль  
Лорен Мэнди

© 2009 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.