

Монитор мирового финансового кризиса

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

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

Анастасия Головач
+38 (044) 492 73 82
AGolovach@rencap.com

- Главным событием для России в сфере минимизации негативных последствий мирового финансового кризиса на прошедшей неделе стало принятие Правительством РФ «Плана действий, направленных на оздоровление ситуации в финансовом секторе и в отдельных отраслях экономики» (стр. 2).
- Банк России разъяснил детали механизма компенсации убытков, понесенных на межбанковском рынке. Согласно установленным требованиям, кредитная организация, которая может рассчитывать на компенсацию убытков, должна иметь рейтинг не ниже ВВ/Ba1 и собственные средства в объеме не менее 30 млрд руб. Указанным критериям удовлетворяют девять крупнейших государственных и частных банков (Приложение 1, стр. 5).
- Банк России подписал соглашения о компенсации убытков с тремя банками (МДМ-Банк, Райффайзенбанк, Сбербанк). В указанных банках будут размещены компенсационные депозиты Банка России, средства с которых могут быть списаны в случае отзыва банковской лицензии у контрагента по сделкам на межбанковском рынке. В каких объемах могут быть списаны средства, не разглашается; ранее предполагалось, что компенсация убытков будет частичной (Приложение 1, стр. 5).
- Агентство по страхованию вкладов приняло решение о санации двух региональных банков (Газэнергобанк и ПотенциалБанк); аналогичной процедуре могут подвергнуться еще 10 банков. АСВ привлекает кредиты от Банка России по ставке 5.5% и выдает их санируемым кредитным организациям по ставке 6.5% (Приложение 1, стр. 7).
- МВФ пятого ноября открыл Украине кредитную линию на USD16.4 млрд. и уже выделил первый транш в размере около USD4.3 млрд. Таким образом, способность НБУ обеспечивать стабильность валютного курса в краткосрочном периоде возросла. Согласно программе, разработанной МВФ для Украины, в долгосрочном периоде предусматривается либерализация курса гривны и переход к инфляционному таргетированию (стр. 3).
- Верховная Рада Украины 31 октября приняла пакет антикризисных мер. Среди прочего для поддержки банковской системы и компаний реального сектора предполагается создать специальный стабилизационный фонд (стр. 3).
- Чтобы ознакомиться с «Планом действий, направленных на оздоровление ситуации в финансовом секторе и в отдельных отраслях экономики» на Интернет-портале Правительства РФ, используйте [ССЫЛКУ](#).

Правительство России приняло план оздоровления экономики

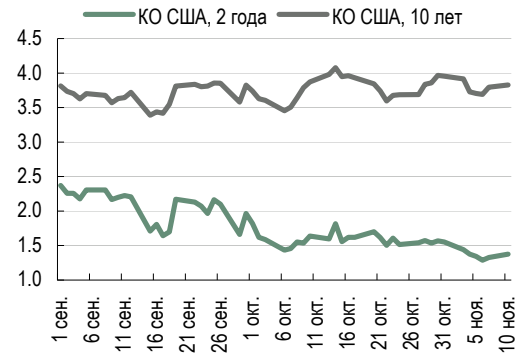
Главным событием для России в сфере минимизации негативных последствий мирового финансового кризиса на прошедшей неделе стало утверждение Правительством РФ «Плана действий, направленных на оздоровление ситуации в финансовом секторе и в отдельных отраслях экономики». В опубликованном на Интернет-портале Правительства документе дальнейшие антикризисные меры государства систематизированы по следующим направлениям:

- развитие финансовой и банковской системы;
- поддержка внутреннего спроса;
- поддержка рынка труда и социальная поддержка граждан;
- жилищное строительство;
- сельское хозяйство;
- автомобилестроение и сельскохозяйственное машиностроение;
- оборонно-промышленный комплекс;
- сырьевой комплекс;
- транспортный комплекс;
- малый бизнес.

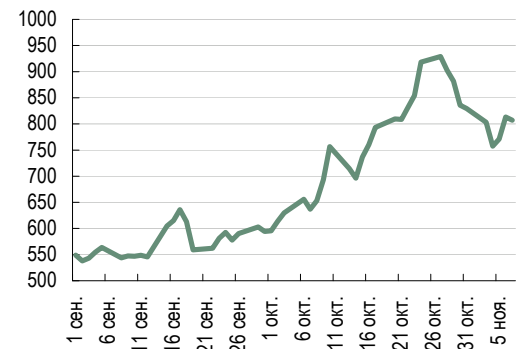
На наш взгляд, в опубликованном документе следует обратить внимание на следующие моменты:

- Уже в ноябре предполагается отмена безусловного права кредиторов на досрочное погашение долга в случае реорганизации коммерческой структуры. В текущих условиях можно ожидать дальнейшей консолидации в отдельных отраслях экономики России, а также в банковской системе. В то же время, эти процессы могут задержаться в связи с тем, что реорганизуемым компаниям будет необходимо изыскивать средства для рефинансирования своих обязательств.
- До конца года планируется принять закон, который позволит расширить инвестиционную декларацию Внешэкономбанка, разрешив инвестирование средств «молчунов» (граждан, не известивших о своем решении, как распорядиться их пенсионными накоплениями) в том числе и в облигации наиболее надежных корпоративных эмитентов. На наш взгляд, эта мера окажет поддержку рынку рублевых долговых обязательств. Фактически ресурсы Государственной управляющей компании (ГУК) могут заменить средства иностранных инвесторов, доля которых на внутреннем рынке за последний год сократилась почти до нуля. Объем средств «молчунов» под управлением ГУК в настоящее время оценивается на уровне 350 млрд руб.
- Рассматривается также возможность допуска профессиональных участников рынка ценных бумаг к операциям рефинансирования с Банком России. При этом предполагается передать центральному банку функции надзора за соответствующими финансовыми институтами. Этот шаг в первую очередь обеспечит доступ к «окну Банка России» инвестиционным компаниям. К сожалению, план правительства предусматривает разработку соответствующих нормативных актов только в феврале 2009 г. Следовательно, на практике указанные меры могут быть реализованы не ранее конца первого квартала 2009 г.
- Коммерческим банкам, использующим различные формы государственной поддержки (в том числе получившим субординированные кредиты), предлагается в приоритетном порядке выдавать кредиты компаниям в секторах автомобилестроения, сельскохозяйственного машиностроения, авиаперевозок, жилищного строительства. Также планируется осуществлять ежемесячный мониторинг объемов средств, направляемых банками на кредитование ключевых отраслей экономики.
- В случае необходимости к апрелю 2009 г. будет рассмотрена возможность дополнительной капитализации Россельхозбанка.

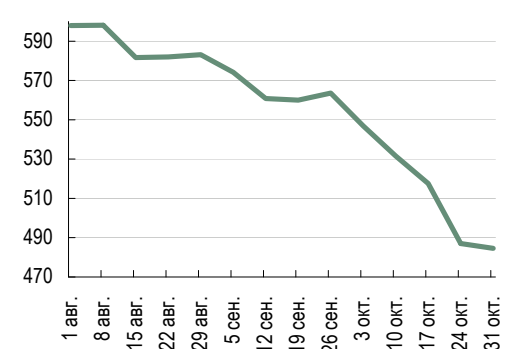
Доходности КО США, %



Индекс iTraxx Crossover, б. п.



Резервы Банка России, USD млрд



Украина: давление на рейтинги сохраняется

Ситуация на украинском финансовом рынке в октябре оставалась напряженной. Уровень доверия в банковской системе по-прежнему низкий, а рынок межбанковского кредитования практически перестал функционировать. Чтобы поддержать ликвидность банковского сектора, НБУ начал выдавать банкам значительные объемы рефинансирования в основном сроком на один год по ставке 15-17%, всего в октябре было предоставлено 29 млрд грн. Население за первую половину октября изъяло из банков депозиты на сумму около USD3 млрд. НБУ пришлось ввести запрет на досрочное снятие долгосрочных вкладов, который вступил в силу 13 октября. Нестабильная ситуация в финансовой сфере нашла свое отражение в действиях рейтинговых агентств: 17 октября агентство Fitch снизило суверенный рейтинг Украины с BB- до B+, а 24 октября S&P понизило рейтинг страны до уровня B. Оба агентства сохранили «негативный» прогноз по рейтингам.

Курс гривны стабилизировался

Для стабилизации валютного курса НБУ в октябре практически каждый день выходил на рынок с продажей валюты, повышая при этом курс интервенций с 5 до 6 грн. за доллар США. Однако регулятор не всегда удовлетворял все заявки, желая избежать возможных спекуляций со стороны иностранных банков, и в отдельные дни межбанковский курс гривны был ниже 7 грн. за доллар США. На прошлой неделе НБУ начал ежедневно удовлетворять заявки всех участников, что способствовало стабилизации курса украинской валюты на уровне 5.8 грн. за доллар США. Объем чистых интервенций НБУ за октябрь составил USD4.1 млрд, что привело к снижению золотовалютных резервов до USD31.9 млрд.

МВФ спешит на помощь

МВФ пятого ноября открыл Украине кредитную линию на USD16.4 млрд и уже выделил первый транш в размере около USD4.3 млрд. Таким образом, способность НБУ обеспечивать стабильность валютного курса в краткосрочном периоде возросла. Согласно программе, разработанной МВФ для Украины, в долгосрочном периоде предусматривается либерализация курса гривны и переход к инфляционному таргетированию. Кроме того, предполагается ужесточение контроля над банками и рекапитализация проблемных финансовых организаций. Помимо жесткой денежно-кредитной политики МВФ настаивает и на консервативной фискальной политике, что предполагает бездефицитный бюджет в 2009 г. и рост социальных расходов лишь в соответствии с инфляцией, которая в следующем году не должна превысить 17%.

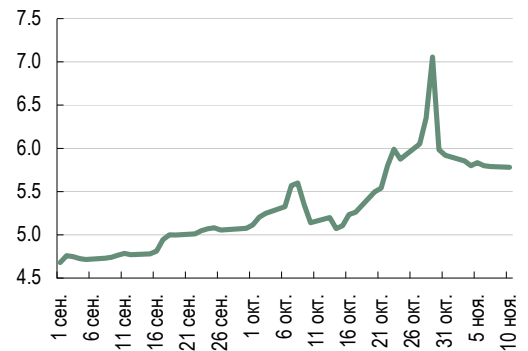
Антикризисные меры

Верховная Рада Украины 31 октября приняла пакет антикризисных мер. Для поддержки банковской системы и компаний реального сектора предполагается создать стабилизационный фонд, средства которого будут направляться на следующие цели:

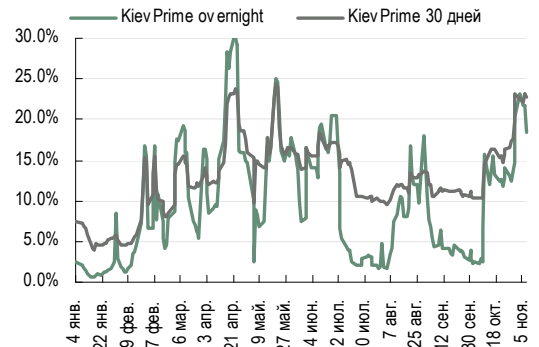
- рекапитализацию банков, в случае если их финансовое состояние угрожает кредиторам и вкладчикам;
- выдачу кредитов для погашения или обслуживания займов, полученных банками и компаниями от иностранных кредиторов до 15 сентября 2008 г.;
- кредитование и совместное финансирование инфраструктурных и инновационных инвестиционных проектов общегосударственного значения;
- удешевление кредитов для малого и среднего бизнеса;
- предоставление кредитов для завершения строительства жилья, которое осуществлялось за счет ипотечных кредитов.

Открытым остается вопрос наполнения стабилизационного фонда. Согласно закону, поступления в фонд должны обеспечиваться за счет перевыполнения плана приватизации в 2008 г. (что практически неосуществимо), всех доходов от приватизации в 2009 г. и поступлений от размещения государственных облигаций (что также сложно реализовать в текущем году, принимая во внимание дефицит ликвидности в банковской системе).

Курс гривны к доллару США



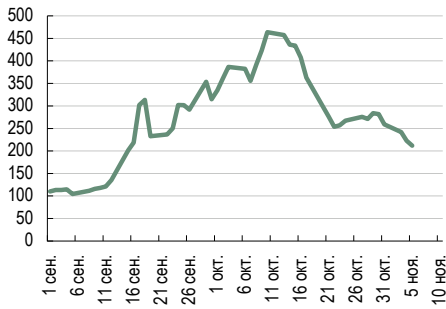
Ставки денежного рынка Украины



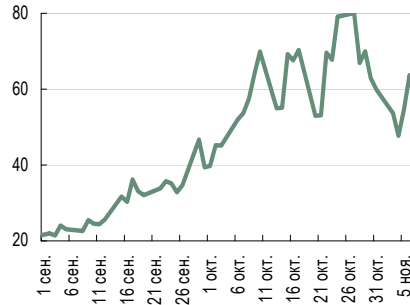
Динамика ключевых индикаторов

Индикаторы ликвидности и волатильности

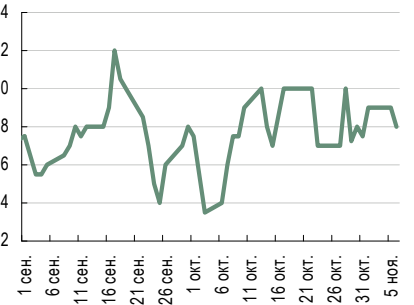
TED-спрэд = LIBOR (3 мес.) – КО США (3 мес.)



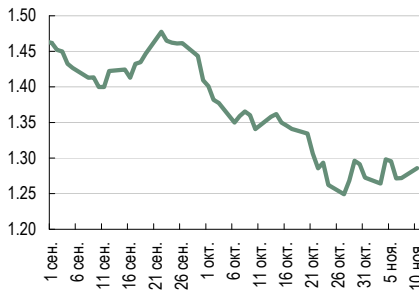
Индекс волатильности VIX



Ставка MOSIBOR overnight, %

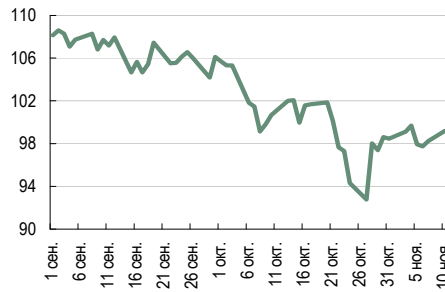


USD/EUR

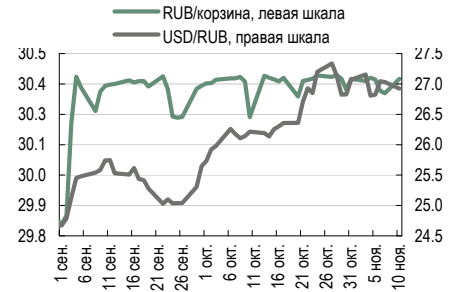


Индикаторы валютного рынка

JPY/USD

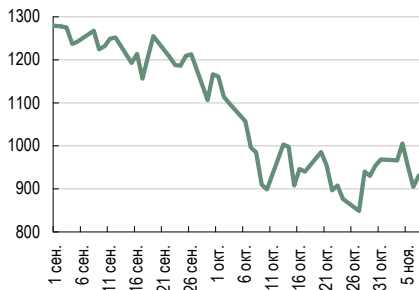


RUB/корзина и RUB/USD

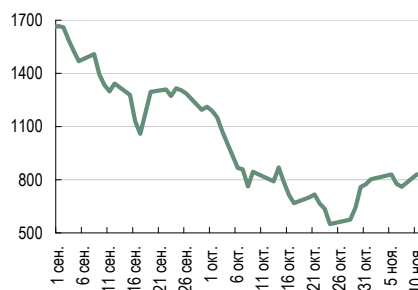


Индикаторы фондового рынка

Индекс S&P



Индекс РТС

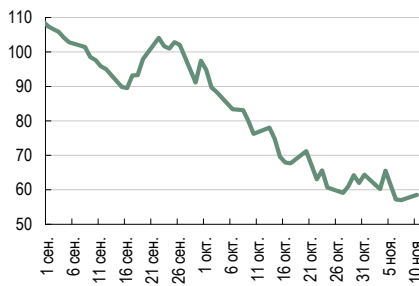


Россия 30 и 5-летний CDS на Россию

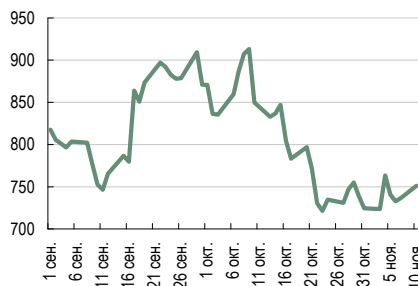


Индикаторы товарных рынков

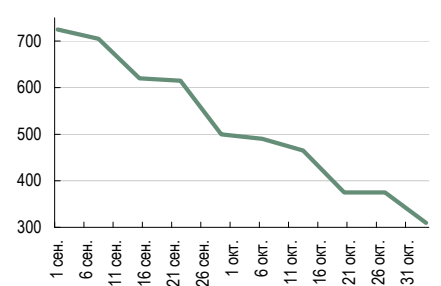
Нефть марки Brent, USD за баррель



Золото, USD за унцию



Сталь, USD за тонну



Источники: Bloomberg, Reuters

Приложение 1. Меры правительства и Банка России, направленные на поддержание стабильности финансовой системы и обеспечение поступательного экономического развития

СТОИМОСТЬ ВСЕХ МЕР:		
Объем выделяемых ассигнований – 1630 млрд руб. и USD54.5 млрд, выделено 455 млрд руб. и USD12.5 млрд. Источники – федеральный бюджет и Банк России, в том числе за счет резервов Банка России – USD12.5 млрд. Задолженность по депозитным аукционам Минфина – 790.5 млрд руб., по беззалоговым кредитам Банка России – 774.9 млрд руб.		
Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
Меры, направленные на возобновление регулярного функционирования денежного рынка		
16 сентября	Банк России смягчил условия РЕПО и предоставления денег под залог: отменен дисконт в 1.25% по операциям прямого РЕПО с ОФЗ и ОВР, 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.
Ставки отчислений в ФОР		
17 сентября	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	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.
17 сентября	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	Минфин принял решение увеличить капитал АИЖК на 60 млрд руб.	
15-22 сентября	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-/Ва3. Повышен лимит предоставления бюджетных средств (с 625 млрд руб. до 1232 млрд руб.), а также лимиты на отдельные банки.	Всего к аукционам Минфина допущено 28 банков. С 22 сентября еженедельно 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%.
29 сентября	Правительство предложило Банку России начать выдавать банкам кредиты без обеспечения. Банк России принял 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-/Ва3.	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.
29 сентября – 6 ноября	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. Согласно установленным требованиям, кредитная организация, которая может рассчитывать на компенсацию убытков, должна иметь рейтинг не ниже ВВ/Ва1 и собственные средства в объеме не менее 30 млрд руб. Эти условия расширяют круг банков, которые смогут воспользоваться данным механизмом, до пяти крупнейших государственных банков (Сбербанк, ВТБ, Россельхозбанк, Газпромбанк и Банк Москвы), дочерних организаций международных банковских групп (Райффайзенбанк, UniCredit, Росбанк) и двух крупнейших частных банков (Альфа-Банк и МДМ-Банк).	По нашему мнению, решение установить столь высокие критерии отражает намерение Банка России сделать усилия по стабилизации ситуации на денежном рынке более концентрированными. Это, однако, не означает, что другие частные банки, не удовлетворяющие вышеуказанным критериям, не смогут получить помощь от государства, если решат консолидировать более мелких участников сектора, столкнувшихся с проблемами ликвидности. Шестого ноября стало известно, что Банк России подписал соглашения с тремя банками (МДМ-Банк, Райффайзенбанк, Сбербанк) о компенсации убытков от сделок, понесенных в ходе предоставления ликвидности на межбанковском рынке. В указанных банках будут размещены компенсационные депозиты Банка России, средства с которых могут быть списаны в случае отзыва банковской лицензии у контрагента по сделкам на межбанковском рынке. В каких объемах могут быть списаны средства, не разглашается (ранее предполагалось, что компенсация будет частичной).
17 октября	Банк России принял решение снизить критерий рейтинга эмитента для включения ценных бумаг в Ломбардный список до уровня В-/В3.	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

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
23 октября	Государственная Дума приняла поправки в законы «О Банке России» и «О рынке ценных бумаг», наделяющие Банк России полномочиями участника рынка ценных бумаг.	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.
28 октября	Банк России распространил письмо, в котором рекомендует банкам не увеличивать остаток иностранных активов в ноябре и декабре по сравнению с их фактическим средним уровнем за период с августа по октябрь. Письмо увязывает соблюдение данной рекомендации с размером устанавливаемых лимитов на участие кредитных организаций в аукционах Банка России по предоставлению кредитов без обеспечения.	Письмо Банка России является признанием того факта, что некоторые банки (как «дочки» иностранных банковских групп, так и российские кредитные организации) ненадлежащим образом использовали денежные средства, предоставленные регулятором, и выводили значительные объемы капитала, направляя ресурсы на увеличение межбанковских размещений в иностранных финансовых институтах. Масштаб этих операций в сентябре, по нашим оценкам, превысил 400 млрд руб., и мы полагаем, что в октябре отток средств был еще больше. С нашей точки зрения, риск быть отрезанным от механизмов предоставления ликвидности Банка России позволит сдержать дальнейшие спекуляции наиболее агрессивных участников рынка.
<p>Стоимость мер: объем выделяемых ассигнований – 195 млрд руб., выделено 120 млрд руб., источники – федеральный бюджет и Банк России. Задолженность по депозитным аукционам Минфина – 790.5 млрд руб., по беззалоговым кредитам Банка России – 774.9 млрд руб.</p>		
<p>Меры, направленные на снижение рисков рефинансирования по внешним займам и поддержание кредитования российской экономики</p>		
29 сентября	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 РФ, 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 (USD2 млрд), РЖД (USD270 млн), Альфа-Групп (USD2 млрд.) и ГК ПИК (USD250-300 млн).
7 октября	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. По состоянию на 24 октября ВТБ получил 100 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).
7 октября	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 22 октября Сбербанк получил первый транш субординированного кредита в объеме 150 млрд руб.
<p>Стоимость мер: объем ассигнований – USD50 млрд и 950 млрд руб., выделено USD10 млрд и 250 млрд руб., источники – Банк России, резервы Банка России¹.</p>		
<p>Меры, направленные на поддержку фондового рынка</p>		
17 октября	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. По информации ВЭБ, по состоянию на 28 октября банк инвестировал в акции российских компаний около 20 млрд руб., в облигации – 5 млрд руб.
28 октября	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 планируется 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.
<p>Стоимость мер: объем ассигнований – 175 млрд руб., выделено 25 млрд руб., источник – Банк России.</p>		
<p>Ключевые решения по ставкам</p>		
<p>Ставки по депозитам Банка России</p>		
14 октября	Ставки по депозитам сроком на один и семь дней повышены на 0.5 п. п. до 4.25% и 4.75% 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 (7.00%).
23 октября	Ставки по депозитам сроком на один и семь дней повышены на 0.5 п. п. до 4.75% и 5.25% соответственно.	

¹ Резервы Банка России будут задействованы только в части предоставления кредита в иностранной валюте ВЭБ.

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
Ставки по операциям «валютный своп»		
15 октября	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.
Агентство по страхованию вкладов		
23 сентября	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	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	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.
27 октября	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	АСВ в соответствии с полученными полномочиями начало управление Банком ВЕФК.	Банк России предоставил АСВ кредит в объеме 8 млрд руб. Срок управления – шесть месяцев
10 ноября	АСВ приняло решение о санации двух региональных банков (Газэнергобанк и ПотенциалБанк); аналогичной процедуре могут подвергнуться еще 10 банков.	АСВ привлекает кредиты от Банка России по ставке 5.5% и выдает их saniруемых кредитным организациям по ставке 6.5%.
Стоимость мер: объем выделяемых ассигнований – 200 млрд руб., выделено 8 млрд руб., источник – дополнительные доходы бюджета.		
Меры правительства по поддержке отдельных отраслей экономики		
Нефть и газ		
18 сентября	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/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.
Металлургия		
24 октября	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 разработать меры по ускоренному возврату НДС по экспортным операциям, решение ожидается в ноябре. Металлурги попросили поддержать потребителей стали (инфраструктурные отрасли, строительство, автомобилестроение), заморозить тарифы естественных монополий и обеспечить снижение цен на уголь.
Машиностроение		
15 октября	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	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.

Дата первого упоминания	Мероприятие	Комментарий
Девелопмент		
6 октября	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.
17 октября	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 62 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	ВЭБ выделил ГК ПИК финансирование в размере USD300 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.
Стоимость мер: объем выделяемых ассигнований – USD2 млрд, выделено USD0, источник – бюджет г. Москвы.		
Авиационный транспорт		
23 октября	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.	Глава Федерального агентства воздушного транспорта Г. Курзенков заявил, что на поддержку могут рассчитывать авиаперевозчики с государственным участием, в то время как 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 Авиалинии 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.
Стоимость мер: объем выделяемых ассигнований 50 млрд руб. выделено 0 руб., источник – федеральный бюджет.		
Розничная торговля		
октябрь	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.
Меры налогового стимулирования		
18 сентября	Пошлина на нефть снижена до USD372 за тонну с первого октября.	
1 ноября	Пошлина на нефть снижена до USD306.5 за тонну с первого декабря.	
22 сентября	Правительство с первого октября 2008 г. ввело трехмесячную рассрочку квартальных платежей НДС.	Объем квартального НДС может быть оценен на уровне 500 млрд руб. Соответственно, указанная мера будет способствовать ослаблению напряженности на денежном рынке.

Приложение 2.

Таблица 1. Последние события в сфере консолидации российской банковской системы

Дата	Событие
23 сентября	ВЭБ приобрел Связь-Банк и использовал 60 млрд руб. из депозита Банка России для расчета по его обязательствам.
23 сентября	Группа ОНЭКСИМ приобрела 50% минус одна акция инвестбанка Ренессанс Капитал за USD500 млн.
10 октября	РЖД и АК АЛРОСА приобрели банк КИТ Финанс, получив по 45 процентов. Газпромбанк предоставил банку кредитную линию на 30 млрд рублей.
15 октября	Газэнергопромбанк купил Собинбанк, получив депозит Банка России на USD500 млн.
17 октября	ВЭБ купил Банк Глобэкс за 5000 руб., а Банк России предоставил ВЭБ депозит на USD2 млрд по ставке LIBOR+100 б. п.
21 октября	Промсвязьбанк приобрел Ярсоцбанк.
22 октября	НРБ объявил о намерении приобрести банк «Российский капитал» при поддержке Банка России.
30 октября	Правительство Свердловской области приняло решение о поглощении Свердловского губернского банка СКБ-банком.
6 ноября	ФК «Открытие» приобрела 100% акций Русского Банка Развития при поддержке Банка России и АСВ.
10 ноября	Банк «Солидарность» покупает ПотенциалБанк при поддержке Банка России и АСВ.

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.

Таблица 2. Кредитные события

Дата	Эмитент	Событие	Текущий размер неисполненных обязательств, тыс. руб.	Начальный статус	Текущий статус	Дата изменения статуса	Комментарий
25.08.2008	ООО «АЛПИ-Инвест»	Неисполнение обязательства по оферте	944 873	Технический дефолт	Дефолт	25.09.2008	9.09.2008 частично погашено обязательство на сумму 495.1 млн руб. Продажа активов для погашения обязательств.
4.09.2008	ООО «СЗЛК-Финанс»	Неисполнение обязательства по оферте		Технический дефолт	Дефолт	4.10.2008	
18.09.2008	ООО «ДИКСИ-Финанс»	Неисполнение обязательства по выплате купона	138 029	Технический дефолт	Обязательство погашено	19.09.2008	
22.09.2008	ОАО «НПО "Сатурн"»	Неисполнение обязательства по выплате купона	125 340	Технический дефолт	Обязательство погашено	26.09.2008	
24.09.2008	ООО «Радионет»	Неисполнение обязательства по выплате купона	82 270	Технический дефолт	Обязательство погашено	30.09.2008	Обязательство погашено в два этапа: 26.09.2008 – 10.7 млн руб., 30.09.2008 – 71.6 млн руб.
30.09.2008	ООО «Компания "Сувар-казань"»	Неисполнение обязательства по выплате купона	68 436	Технический дефолт	Обязательство погашено	1.10.2008	
2.10.2008	ООО ТД «Русские масла»	Неисполнение обязательства по выплате купона	62 330	Технический дефолт	Обязательство погашено	20.10.2008	
2.10.2008	ОАО «Новосибирский оловянный комбинат»	Неисполнение обязательства по оферте	346 890	Технический дефолт			
8.10.2008	ОАО «Волгабурмаш»	Неисполнение обязательства по погашению основной суммы	600 000	Технический дефолт	Обязательство погашено	15.10.2008	
9.10.2008	ООО ТД «Русские масла»	Неисполнение обязательства по оферте	987 758	Технический дефолт			
10.10.2008	ООО «Агро-промышленная компания "Аркада"»	Неисполнение обязательства по оферте	1 164 000	Технический дефолт			
13.10.2008	ООО «Арктел-Инвест»	Неисполнение обязательства по выплате купона	69 000	Технический дефолт	Обязательство погашено	15.10.2008	
17.10.2008	ООО «Агрохолдинг-Финанс»	Неисполнение обязательства по выплате купона	39 890	Технический дефолт			
22.10.2008	ООО «Самохвал»	Неисполнение обязательства по выплате купона	108 450	Технический дефолт	Обязательство погашено	27.10.2008	
22.10.2008	ООО «КД Авиа-Финансы»	Неисполнение обязательства по выплате купона	79 780	Технический дефолт	Обязательство погашено	27.10.2008	
23.10.2008	ОАО «Томск-Инвест»	Неисполнение обязательства по оферте	394 440	Технический дефолт			
24.10.2008	ООО «Банана-Мама»	Неисполнение обязательства по выплате купона	59 840	Технический дефолт			
28.10.2008	ООО «Банана-Мама»	Неисполнение обязательства по оферте	209 689	Технический дефолт			
28.10.2008	ООО «КД Авиа-Финансы»	Неисполнение обязательства по оферте	986 791	Технический дефолт			
31.10.2008	ОАО «Корпорация Нордтекс»	Неисполнение обязательства по погашению основной суммы	40 399	Технический дефолт			Объем неисполненного обязательства на 5.10.2008 составил 26 072 914 руб.
7.11.2008	ООО «СОРУС Капитал»	Неисполнение обязательства по выплате купона	35 904	Технический дефолт			
7.11.2008	ООО «СОРУС Капитал»	Неисполнение обязательства по оферте	1 100 000	Технический дефолт			

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

123317, Москва

Краснопресненская набережная, 18

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление

**Руководитель аналитического
управления**
Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
RNash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций
Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
ABurgansky@rencap.com

Рынок акций – Россия
Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozdina@rencap.com

**Начальник отдела анализа
долговых обязательств**
Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
AMoisseev@rencap.com

Рынок акций – Украина
Уилфред Уиллвонг
+ 38 (044) 492 7394
WWillwong@rencap.com

Стратегия на рынке акций
+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
RNash@rencap.com
Томас Манди
Oванес Оганисян

Банковский сектор
+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Металлургия
+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Андрей Крупник
Борис Красноженов

Нефть и газ
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
Елена Савчик
Евгения Дышлюк
Ирина Елиневская

Потребительский сектор
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Ульяна Тилпина

Сектор недвижимости
+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
AYazykov@rencap.com

Телекоммуникации
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
AKazbegi@rencap.com
Иван Ким
Дэвид Фергусон

Транспорт и автомобилестроение
+ 7 (495) 662 5607
Пол Роджер
PRoger@rencap.com

Химия и машиностроение
+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
MAlexeeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Владимир Схляр

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
KMalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Алексей Алехин
Михаил Матыцин

Украинский рынок акций, стратегия
+ 38 (044) 492 7394
Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Светлана Дрыгуш
Дмитрий Ануфриев

Рынок акций Средней Азии, стратегия
+ 7 (727) 244-1544
Екатерина Газадзе
Милена Иванова-Вентурини
Бектас Мукажанов

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на русском языке**
+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун
Анна Богданова

Рынок долговых обязательств, стратегия
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
AMoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
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
Патриция Сомервиль
Лорен Мэнди