

29 сентября 2008 г.

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

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

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

Премьер-министр объявляет о дополнительных стабилизирующих мерах

Премьер-министр В. Путин объявил сегодня о новых чрезвычайно важных мерах, которые в дополнение к принятым десять дней назад решениям станут частью пакета мероприятий по восстановлению рынка межбанковского кредитования. По словам премьера, новые меры пока находятся в стадии рассмотрения, но соответствующие принципиальные решения уже приняты. Мы в целом позитивно оцениваем предложения правительства. В то же время, эффективность мер будет зависеть от их реализации на практике.

- **Банк России получит право возмещать часть убытков, которые могут понести отдельные финансовые институты при предоставлении рефинансирования на межбанковском рынке в рамках операций РЕПО.** Насколько мы понимаем, под «отдельными банками» подразумеваются три подконтрольных государству банка (Сбербанк, ВТБ и Газпромбанк) и, возможно, Банк Москвы. Первой тройке поручено восстановить ликвидность на рынке межбанковского кредитования, главным образом за счет наращивания объемов операций РЕПО. Как следствие, они оказались в привилегированном положении с точки зрения доступа к государственным ресурсам. Тем не менее, в последнее время кредитные комитеты всех финансовых институтов существенно ужесточили требования к заемщикам ввиду возросших рисков дефолта эмитентов. В таких условиях регулярное рефинансирование оказалось доступным только узкому кругу финансовых институтов под высокие проценты с предоставлением под залог облигаций только первого и второго эшелона и при значительном превышении стоимости залога над суммой кредита. В разгар кризиса ликвидности (15-18 сентября) ставки РЕПО на рынке межбанковского кредитования подскочили до 20-30%. На этой неделе средние ставки по сделкам РЕПО с облигациями и акциями опустились до уровня 11-14% и 18-20% соответственно, но, несмотря на снижение, они на 5-7 п. п. превышают предкризисный уровень и значительно превосходят ставки межбанковского денежного рынка, по которым деньги имеют возможность привлекать финансовые институты первого эшелона (3-6%). Следовательно, новые инициативы правительства, предусматривающие возмещение Банком России убытков коммерческих банков от кредитования на межбанковском рынке, можно считать исключительно своевременной мерой, способной возродить межбанковский рынок операций РЕПО и восстановить уровень доверия в банковской системе.
- **Предлагается разрешить Банку России выдавать кредиты без залога.** Это также исключительно важный шаг, так как на данный момент только 28 кредитных организаций могут привлечь фондирование без обеспечения при размещении Министерством финансов временно свободных средств бюджета на банковских депозитах. Однако указанные банки либо неохотно дают займы другим, либо уже выбрали лимиты размещения. Что касается кредитования Банком России под залог, то перечень принимаемых в обеспечение активов относительно невелик и зачастую исчерпан, если учесть снижение стоимости большинства выпусков облигаций, соответствующих условиям залога. Наконец, существуют банки (в первую очередь речь идет об организациях, кредитующих малые и средние предприятия, а также физических лиц), которые по вполне естественным причинам не располагают крупными портфелями ценных бумаг, принимаемых Банком России в обеспечение. Дополнительные возможности позволят Банку России кредитовать и другие финансовые организации, что при условии реализации плана надлежащим образом позволит банкам поддерживать кредитные портфели.
- **Банк России разместит на депозитах во Внешэкономбанке средства на сумму до USD50 млрд, которые в форме кредитов могут быть предоставлены корпорациям и банкам, столкнувшимся с проблемами с рефинансированием задолженности перед зарубежными кредиторами.** Средства, выделяемые Внешэкономбанку для кредитования нуждающихся в рефинансировании, более чем на 80% покрывают погашаемые в ближайшие 15 месяцев (в четвертом квартале 2008 г. – 2009 г.) долги, привлеченные на рынке заемного капитала (синдицированные кредиты и еврооблигации) заемщиками, которые представляют как финансовый, так и нефинансовый секторы. Это беспрецедентный шаг российских властей по поддержке национальной экономики, и особенно финансовой системы. При условии эффективной реализации эта мера значительно повышает перспективы роста кредитования в банковской системе в 2009 г., поскольку риски рефинансирования уже не будут сдерживать банки от наращивания объемов кредитования. В таком случае можно с уверенностью рассчитывать приблизительно на 20%-ный темп роста банковской системы в следующем году, а это означает, что мрачные прогнозы о полном сворачивании кредитования в российской экономике опровергаются упреждающими действиями правительства и Банка России. Основные вопросы вызывает структуризация кредитов и их получатели, поскольку риски как чрезмерно жесткой, так и слишком мягкой политики весьма высоки. Кроме того, определенные риски связаны с возможной негативной реакцией на данную инициативу со стороны рейтинговых агентств.

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

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozdina@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
ABurgansky@rencap.com

Рынок акций – Украина

Уилфред Уиллвонг
+ 38 (044) 492 7394
WWillwong@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств

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

Рынок акций – Средняя Азия

Гайрат Салимов
+ 7 (727) 244 1581
GSalimov@rencap.com

Стратегия на рынке акций

+ 7 (495) 258 7916
Дэвид Азеркофф
DAserkoff@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян
Искандер Абдуллаев

Банковский сектор

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

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
+ 44 (20) 7367 7741
Елена Савчик
Евгения Дышлюк
Роман Елагин
Ирина Елиневская
Анна Гальцова

Потребительский сектор

+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Типсина

Сектор недвижимости

+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
AYazykov@rencap.com
Александр Венгранович

Телекоммуникации

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

Транспорт и автомобилестроение

+ 7 (495) 258 7777
Пол Роджер
PRoger@rencap.com
Ольга Ареева

Химия и машиностроение

+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Электроэнергетика

+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Скляра

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
Владимир Динул
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Сергей Петренко
Константин Головки
Александр Хоролец

Рынок акций Средней Азии, стратегия

+ 7 (727) 244 1581
Гайрат Салимов
GSalimov@rencap.com
Екатерина Газадзе
Милена Иванова
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
Татьяна Санникова
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева
Милана Романенко

Кредитный анализ

+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Максим Раскоснов
Андрей Марков
Яков Яковлев
Сергей Фурца

Административная поддержка

+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
OSTepanova@rencap.com
Юлия Попова
Елена Ломаккина

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке

+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Лорен Мэнди

© 2008 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.