

Средства Фонда национального благосостояния для фондового рынка

- **Средства Фонда национального благосостояния – в рублевые активы.** На этой неделе правительство завершило разработку нормативной базы, позволяющей размещать средства Фонда национального благосостояния (ФНБ) в рублевые активы. Соответствующее Постановление Правительства РФ от 15 октября 2008 г. №766 вступило в силу 21 октября. В исполнение постановления был разработан Приказ Министерства финансов от 21 октября 2008 г. №517. Постановлением предусматривается вложение средств ФНБ в том числе в акции российских эмитентов, входящие в расчет индексов РТС и ММВБ, рублевые облигации с рейтингом эмитента не ниже BBB- (по шкале S&P и Fitch) и Baa3 (Moody's), а также ПИФы.
- **175+450 млрд руб.** Постановлением предусмотрено размещение средств ФНБ в рублях на депозитах во Внешэкономбанке (ВЭБ) в предельном объеме 625 млрд руб., при этом условия вложения 175 млрд руб. из них определяет Минфин. Насколько мы понимаем, именно эти средства могут быть направлены на выкуп акций и облигаций. Условия размещения еще 450 млрд руб. в ВЭБ уже определены: ставка по депозитам должна составить 7% годовых, а возврат средств должен быть осуществлен не позднее 31 декабря 2019 г. За счет этих денег ВЭБ предоставит долгосрочные субординированные кредиты коммерческим банкам, в том числе ВТБ (до 200 млрд руб.) и Россельхозбанку (до 25 млрд руб.).
- **Почему только депозиты в ВЭБ?** Следует отметить, что детально механизм размещения средств ФНБ в акции и облигации российских эмитентов указанными нормативными актами не разъясняется. Более того, приказом установлено, что вся номинированная в рублях часть средств ФНБ размещается на депозитах в ВЭБ. Вместе с тем, цели, на которые могут быть использованы вклады в объеме 175 млрд руб., не установлены. В таком случае ВЭБ может на законных основаниях самостоятельно принять решение о направлении средств нецелевого депозита на инвестиции в российские акции и облигации. Возможно, подобная несколько запутанная схема размещения средств ФНБ на российском финансовом рынке была предложена по следующим причинам:
 - **Средства ФНБ, размещенные на депозитах в ВЭБ, не будут подвержены возможной негативной переоценке.** В случае если дальнейшее инвестирование средств депозитов на фондовом рынке приведет к убыткам, они уже будут учтены на балансе банка. Потенциальные потери могут быть компенсированы соответствующим увеличением капитала ВЭБ за счет бюджетных средств, при этом на возвратность депозита в полном объеме это не повлияет.
 - **Размещение нейтрально для объема золотовалютных резервов Банка России.** Конвертация части средств ФНБ из долларов в рубли приведет к уменьшению резервов, формируемых за счет ФНБ и Резервного фонда, но это будет компенсировано их ростом на соответствующую величину за счет покупки долларов на сумму, эквивалентную 625 млрд руб.
 - **Прямое инвестирование средств ФНБ на российском фондовом рынке могло бы иметь негативные последствия для суверенного кредитного рейтинга Российской Федерации.** Именно в таком ключе в начале сентября высказывалось агентство S&P. При нынешней схеме размещения средств фонда формальных поводов для таких действий у агентств становится меньше. Тем не менее, исключить негативные шаги со стороны рейтинговых агентств, на наш взгляд, нельзя.
- **Как будут распределены инвестиции?** Как следует из комментариев Минфина (опубликованных в газете «Ведомости» от 22 октября), предназначенные для вложения на рынках акций и облигаций 175 млрд руб. будут выделяться небольшими траншами по 5 млрд руб. Пропорции, в которых будут приобретаться акции и облигации российских эмитентов, пока неизвестны. Объем средств, которые могут быть направлены на поддержку фондового рынка, значительно уступает первоначально объявленному. Вместе с тем, принимая во внимание существенное снижение активности на российском фондовом рынке в последние недели (среднедневной оборот торгов на рынке акций составляет около 20 млрд руб., а на рынке рублевых облигаций – около 10 млрд руб.), инвестиции даже в таком размере способны оказать существенную поддержку. По нашим оценкам, объем вложений средств, направляемых на покупку акций, может составить 100-110 млрд руб., а на покупку облигаций – 65-75 млрд руб.
- **Покупки в первом эшелоне – поддержка для всего рынка.** Номинальный объем находящихся в обращении рублевых облигаций, удовлетворяющих установленному критерию рейтинга, составляет около 448 млрд руб., при этом 95% долговых инструментов приходится на 10 эмитентов (Газпром, ФСК, ЛУКОЙЛ, РЖД, Москва, РСХБ, Газпромбанк, ВТБ, Банк Москвы и АИЖК). На наш взгляд, наличие устойчивого интереса на покупку негосударственных облигаций даже в выпусках только этих эмитентов будет оказывать оздоровляющий эффект и создаст предпосылки для возобновления функционирования первичного рынка облигаций. Фактически ресурсы ФНБ частично заменят средства иностранных участников рынка, массовый отток которых произошел за последний год.
- **Объем ФНБ вырастет до конца года.** По состоянию на первое октября 2008 г. объем активов ФНБ составлял 1229 млрд руб. В соответствии с приказом Минфина максимальная доля финансовых активов, номинированных в рублях, в общих активах фонда не должна превышать 40%. С учетом этого в настоящее время максимальная сумма средств ФНБ, размещаемых в рублевые активы, не может быть выше 492 млрд руб. Вместе с тем, установленный постановлением правительства предельный размер инвестиций средств фонда в рублевые активы (625 млрд руб.) может быть достигнут до конца года. По нашим оценкам, ежемесячные поступления в ФНБ за счет налоговых отчислений от экспорта нефти до конца года будут составлять около USD10 млрд.

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
Дэвид Азеркофф
DAserkoff@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян
Искандер Абдуллаев

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

Потребительский сектор

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

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 Агеева

Химия и машиностроение

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

Электроэнергетика

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

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
Юлия Романенко
Сергей Петренко
Константин Головко
Александр Хоролец

Рынок акций Средней Азии, стратегия

+ 7 (727) 244-1544
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
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева
Милана Романенко

Кредитный анализ

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

Административная поддержка

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

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке

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