



№ 9(28)  
Сентябрь  
2011 г.

## В выпуске:

<b>МИНФИН НАМЕРЕН ГАРМОНИЗИРОВАТЬ ТРЕБОВАНИЯ КО ВСЕМ УЧАСТНИКАМ ФИРМЫНКА</b> .....	2
Компании - лидеры роста капитализации на 03.10.2011 г. ....	3
Компании - лидеры снижения капитализации на 03.10.2011 г. ....	4
Компании - лидеры по объему капитализации на 03.10.2011 г. ....	5
<b>НОВОСТИ РЕГУЛЯТОРА</b> .....	6
<b>МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ</b> .....	13
<b>ТЕМА НОМЕРА</b> .....	20
Вторая волна .....	20
<b>ИНТЕРВЬЮ</b> .....	23
От инфляционного таргетирования к свободному плаванию курса рубля .....	23
<b>ПО МНЕНИЮ ЭКСПЕРТОВ</b> .....	25
Пост-кудринская Россия .....	25
Умное и неожиданное решение ЦБ .....	26
Инвесторам не понравился "твист" в исполнении ФРС .....	28
<b>АНОНС</b> .....	30
Уральская конференция НАУФОР "Российский фондовый рынок" .....	30
Форум совместных российско-европейских бизнес-проектов в области энергоэффективности, энергосбережения и возобновляемых источников энергии "Russian-European Energy Project Lab" .....	31
Московская международная финансовая неделя (МОСИНТЕРФИН) .....	31

## **МИНФИН НАМЕРЕН ГАРМОНИЗИРОВАТЬ ТРЕБОВАНИЯ КО ВСЕМ УЧАСТНИКАМ ФИРРЫНКА**

Минфин готовит предложения по гармонизации требований к профучастникам на всех сегментах финансового рынка, сообщил журналистам 8 сентября заместитель министра финансов РФ Алексей Саватюгин.

"Мы подготовим предложения по гармонизации регулирования на всех сегментах финансового рынка: банковском, страховом и биржевом, которые сейчас регулируются по-разному. Мы эту работу ведем и, наверное, предложим общий подход", - сказал он. Замминистра пояснил, что в настоящее время обязательным условием работы на рынке ценных бумаг является наличие у профучастника аттестата ФСФР, в банковской сфере существует процедура согласования кандидатуры руководителя кредитной организации с Центробанком, а на страховом рынке установлены квалификационные требования к руководителям.

"Где логика и как лучше – трудно судить. Но если мы пришли к единому регулятору и к единому надзору, то, наверное, логично говорить об общих требованиях к субъектам рынка, в том числе, к руководителям, в том числе, к аттестации", - сказал Саватюгин.

При этом он заверил, что в настоящее время в Минфине не обсуждаются конкретные предложения по изменению системы аттестации на рынке ценных бумаг. "Есть более насущные проблемы", - сказал он.

Он напомнил, что ранее уже высказывался с критикой в адрес существующей системы аттестации профессиональных участников рынка ценных бумаг, называя избыточным обязательное требование к наличию аттестата ФСФР как условие работы на рынке ценных бумаг.

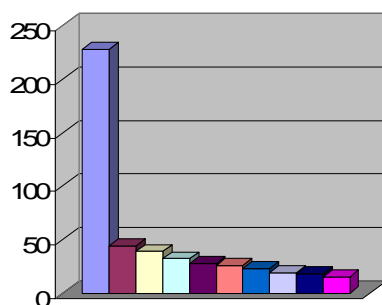
Вместе с тем, замглавы Минфина считает привлекательной идею создания публичных "черных списков" недобросовестных профессиональных участников рынка ценных бумаг. Он признал, что действующее законодательство о персональных данных ограничивает возможность распространения данных без согласия человека, в том числе в "черных списках". "Это было бы хорошим стимулом прилично себя вести на финансовом рынке, если это список будет публичным и доступным", - сказал Саватюгин.

## Компании - лидеры роста капитализации на 03.10.2011 г.

Название компании	Тиккер	Капитализация на 03.10.2011 г., руб.	Изменение капитализации по отношению к аналогичному периоду предыдущего месяца (+,-), %
ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»	IUES	328 663 132 000	228
ОАО «Мордовская энергосбытовая компания»	MRSB	925 883 608	44
ОАО АКБ «Росбанк»	ROSB	168 156 446 847	39
ОАО «Магаданэнерго»	MAGE	2 297 669 244	32
ОАО «Кировэнергобыт»	KISB	350 101 711	28
ОАО «Челябинский трубопрокатный завод»	CHEP	47 082 401 650	26
ОАО «Новгородоблэнергобыт»	NGSB	252 287 204	23
ОАО Концерн «Калина»	KLNA	11 654 697 550	19
ОАО «Туймазинский завод автобетоновозов»	TUZA	882 499 200	18
ОАО «Волжская ТГК»	VTGK	65 371 832 785	15

Компании-лидеры роста капитализации на 03.10.2011

%



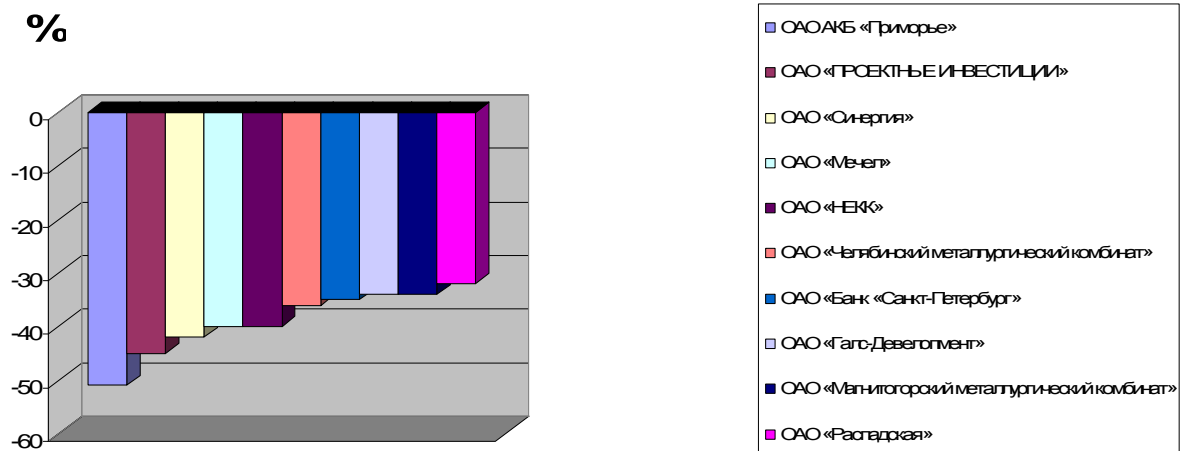
- ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»
- ОАО «Мордовская энергосбытовая компания»
- ОАО АКБ «Росбанк»
- ОАО «Магаданэнерго»
- ОАО «Кировэнергобыт»
- ОАО «Челябинский трубопрокатный завод»
- ОАО «Новгородоблэнергобыт»
- ОАО Концерн «Калина»
- ОАО «Туймазинский завод автобетоновозов»
- ОАО «Волжская ТГК»

Источник: ММВБ

## Компании - лидеры снижения капитализации на 03.10.2011 г.

Название компании	Тиккер	Капитализация на 03.10.2011 г., руб.	Изменение капитализации по отношению к аналогичному периоду предыдущего месяца (+,-), %
ОАО АКБ «Приморье»	PRMB	1 475 425 000	-51
ОАО «ПРОЕКТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ»	PRIN	924 800 000	-45
ОАО «Синергия»	SYNG	14 162 139 000	-42
ОАО «Мечел»	MTLR	135 079 856 753	-40
ОАО «НЕКК»	NEKK	205 678 788	-40
ОАО «Челябинский металлургический комбинат»	CHMK	11 895 312 330	-36
ОАО «Банк «Санкт-Петербург»	BSPB	21 700 156 500	-35
ОАО «Галс-Девелопмент»	HALS	3 991 042 045	-34
ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат»	MAGN	132 024 708 950	-34
ОАО «Распадская»	RASP	70 841 966 580	-32

Компании - лидеры снижения капитализации на 03.10.2011



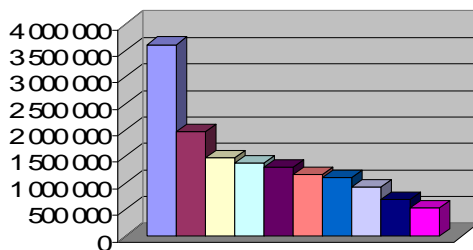
Источник: ММВБ

## Компании - лидеры по объему капитализации на 03.10.2011 г.

Название компании	Тиккер	Капитализация на 03.10.2011 г., млн. руб.	Изменение капитализации по отношению к аналогичному периоду предыдущего месяца (+,-), %
ОАО «Газпром»	GAZP	3 617 786	-13,40
ОАО «НК «Роснефть»	ROSN	1 969 035	-18,58
ОАО «Сбербанк России»	SBER03	1 474 389	-18,82
ОАО «ЛУКОЙЛ»	LKOH	1 375 701	-6,20
ОАО «ГМК «Норильский никель»	GMKN	1 306 753	-3,90
ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	TNBP	1 162 865	-2,78
ОАО «НОВАТЭК»	NOTK	1 098 080	-3,73
ОАО «Сургутнефтегаз»	SNGS	929 090	6,23
ОАО «Банк ВТБ»	VTBR	687 990	-11,46
ОАО «Газпром нефть»	SIBN	528 750	0,00

Компании - лидеры по объему капитализации на 03.10.2011

Млн. руб.



- ОАО «Газпром»
- ОАО «НК «Роснефть»
- ОАО «Сбербанк России»
- ОАО «ЛУКОЙЛ»
- ОАО «ГМК «Норильский никель»
- ОАО «ТНК-ВР Холдинг»
- ОАО «НОВАТЭК»
- ОАО «Сургутнефтегаз»
- ОАО «Банк ВТБ»
- ОАО «Газпром нефть»

Источник: ММВБ

## НОВОСТИ РЕГУЛЯТОРА

*По материалам АЭИ «ПРАЙМ» и РИА Новости*

### **ФСФР не планирует выдавать предписания на приостановку биржевых торгов**

**ФСФР России в нынешних условиях обострения ситуации на финансовых рынках не планирует приостанавливать торги путем прямых предписаний биржам, заявил руководитель ФСФР Дмитрий Панкин 27 сентября в своем официальном блоге на сайте ФСФР.**

"Я поддерживаю позицию участников финансового рынка и в настоящее время не планирую использовать практику "ручного" управления рынком на основе прямых предписаний участникам рынка, подобную действиям в кризис 2008 года. Для рынка важна стабильность и предсказуемость "правил игры". Не дело менять правила по ходу пьесы", - отметил Панкин.

По законодательству биржи приостанавливают торги ценными бумагами на один час при изменении индекса на 15% и до конца дня при изменении индекса на 25%. Однако в 2008 году в связи с высокой волатильностью рынка ФСФР дополнительно выдавала предписания биржам о приостановке торгов.

По словам Панкина, 26 сентября в ФСФР состоялось совещание с участниками финансового рынка и представителями Банка России по обсуждению текущей ситуации на российском финансовом рынке. Участники совещания отметили, что состояние финансового рынка в настоящее время более стабильно по сравнению с кризисом 2008 года. За прошедший период рынок пережил довольно сложные моменты, однако специальные меры со стороны регулятора не требовались. На совещании было высказано мнение об отсутствии необходимости в приостановке торгов до конца торгового дня в случае повышенной волатильности рынков.

Панкин также отметил, что ФСФР внимательно следит за ситуацией на российском финансовом рынке и будет поддерживать самый тесный контакт и осуществлять консультации с участниками рынка.

### **НКЦ стал членом Всемирной ассоциации центральных контрагентов**

**АКБ "Национальный клиринговый центр" (НКЦ), дочерняя компания ЗАО "ММББ", принят в члены Всемирной ассоциации центральных контрагентов (Global Association of Central Counterparties – CCP12), говорится в сообщении НКЦ 26 сентября.**

Такое решение принято на основании того, что НКЦ как клиринговая организация, выполняющая функции центрального контрагента (ЦК) на биржевом валютном рынке группы ММББ, соответствует рекомендациям для ЦК Международной ассоциации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) и Комитета по расчетам и платежным системам Банка международных расчетов (CPSS).

Как считает председатель правления НКЦ Алексей Хавин, участие НКЦ в CCP12 позволит активно распространять на российский финансовый рынок мировой опыт в сфере клирингового обслуживания, управления рисками и повышения эффективности биржевой торговли.

Всемирная ассоциация центральных контрагентов - CCP12 создана в 2001 году и объединяет 29 членов, представляющих 35 центральных контрагентов, которые осуществляют операции на финансовых рынках Америки, Европы, Азии и Африки.

В рамках CCP12 обсуждаются вопросы разработки стандартов клиринговой деятельности, управления рисками, гармонизации регулирования и утверждается лучшая практика деятельности в данных сферах с целью ее распространения.



АКБ "Национальный клиринговый центр", входящий в группу ММВБ, учрежден в октябре 2005 года. С 10 декабря 2007 года НКЦ осуществляет клиринговую деятельность и выполняет функции центрального контрагента на биржевом валютном рынке ММВБ. Акционером банка является ЗАО "ММВБ" (100% акций).

С ноября 2009 года НКЦ является членом Европейской ассоциации клиринговых домов - Центральных контрагентов (ЕАСН). НКЦ имеет лицензию Банка России на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте и лицензию ФСФР профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление клиринговой деятельности.

Собственные средства банка на 1 сентября 2011 года составили 9,267 миллиарда рублей, включая уставный капитал – 4,435 миллиарда рублей.

## Участники рынка высказались за торги в новогодние праздники, за исключением 1 и 7 января

**Национальная фондовая ассоциация (НФА) направила в министерство финансов РФ письмо о поддержке инициативы руководителей ММВБ и РТС по проведению биржевых торгов в новогодние праздничные дни, предложив сделать исключение для 1 и 7 января, сообщил агентству "ПРАЙМ" президент НФА Константин Волков.**

ММВБ и РТС обратились в Минфин с просьбой рассмотреть возможность проведения торгов в новогодние праздники. Министерство, в свою очередь, обратилось к финансовым организациям и ассоциациям с предложением высказать свою позицию по данному вопросу, который планируется рассмотреть на заседании совета при президенте РФ по развитию финрынка. В частности, Ассоциация региональных банков "Россия" уже поддержала ранее инициативу ММВБ и РТС.

22 сентября, состоялось расширенное заседание экспертного совета по инновациям при НФА, в котором приняли участие представители Минфина, ФСФР, Банка России, ММВБ и РТС, а также участники финансового рынка.

В результате дискуссии участники заседания решили считать нецелесообразным перерыв в торгах на финансовых рынках более чем на четыре дня. При этом они предложили не проводить торги 1 и 7 января, а решение по торгам в остальные дни принимать дополнительно, причем каждый год это могут быть разные дни.

"Если мы собираемся строить Международный финансовый центр, мы должны идти по пути расширения времени торгов на бирже в праздничные дни", - сказал Волков.

При этом он отметил, что обсуждение данного вопроса на экспертном совете проходило "непросто и выявило массу проблем технологических, организационных и финансовых, так как работа сотрудников в праздничные дни должна оплачиваться дополнительно".

Однако главным аргументом при принятии решения стало то, что участники рынка при проведении торгов в праздники получают тот же и лучший сервис по сравнению с тем, что они получают на зарубежных площадках в праздники. "Российские участники рынка при проведении торгов в праздники смогут рационально управлять своими рисками, так как отсутствие торгов в течение десяти дней может привести к повышенным рискам, которые могут быть не покрыты компенсационными фондами, потере участников торгов и даже возникновению системного кризиса", - сказал Волков.

В то же время председатель совета директоров ЗАО "ММВБ", зампред Банка России Сергей Швецов сообщил накануне агентству "ПРАЙМ", что есть риск не успеть реализовать эту инициативу уже в 2012 году в силу нормативных и технических ограничений.

## ФСФР хочет создать 4 экспертных совета для взаимодействия с участниками рынка

Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) планирует создать экспертные советы для взаимодействия с участниками рынка, сообщил заместитель руководителя ФСФР Сергей Харламов на выездном заседании дискуссионного клуба Национальной ассоциации пенсионных фондов (НАПФ) 21 сентября.

По его словам, планируется создать четыре экспертных совета по основным секторам финансового рынка: корпоративный совет, на котором будут обсуждаться вопросы корпоративного управления и деятельности эмитентов, совет по страховому рынку, совет по пенсионному обеспечению и рынку коллективных инвестиций, а также совет профессиональной деятельности участников рынка, на котором будут обсуждаться, в том числе, вопросы структуры биржевых и товарных рынков.

Одновременно ФСФР упразднит экспертную группу по финансовому просвещению, созданную при бывшем руководителе ФСФР Владимире Миловидове. Харламов отметил, что в Минфине в настоящее время реализуется проект по финансовому просвещению, поэтому ФСФР решила не дублировать работу, а помогать Минфину в реализации его проекта.

По словам Харламова, идея создания экспертных советов при ФСФР будет реализована в самое ближайшее время. В частности, в октябре планируется принятие соответствующего приказа ФСФР.

## ММВБ в результате присоединения РТС увеличит в декабре уставный капитал на треть

ЗАО "ММВБ" в декабре увеличит уставный капитал на треть – с 1,65984 миллиарда рублей до 2,197415 миллиарда рублей, сообщил агентству "ПРАЙМ" источник, близкий к бирже.

По его словам, в ноябре ММВБ подаст на регистрацию в ФСФР проспект дополнительной эмиссии акций, а в декабре состоится ее размещение. Дополнительная эмиссия акций будет проведена с целью конвертации акций РТС, принадлежащих акционерам ОАО "РТС", в акции ЗАО ММВБ.

Решение об увеличении уставного капитала было принято 5 августа 2011 года на внеочередном общем собрании акционеров ЗАО "ММВБ". В результате допэмиссии будет размещено 537,575 миллиона обыкновенных именных бездокументарных акций ЗАО "ММВБ" номинальной стоимостью 1 рубль. Акции допэмиссии будут размещены посредством конвертации обыкновенных и привилегированных акций ОАО "РТС" в обыкновенные акции ЗАО ММВБ. В частности, в одну обыкновенную акцию ЗАО ММВБ номиналом 1 рубль будут конвертированы 0,309393 обыкновенных акций РТС номиналом стоимостью 1 рубль и 0,309393 привилегированных акций РТС номиналом 1 рубль.

В настоящее время номинал акции ЗАО "ММВБ" составляет 10 тысячи рублей. Однако в ближайшее время состоится дробление акций в соотношении 1 к 10000, в результате чего номинал акции составит 1 рубль.

Кроме того, как сообщалось ранее, акционерам ЗАО "ММВБ" будут выплачены дивиденды за 2010 год в размере 10,6 миллиарда рублей акциями РТС, которые также в рамках новой эмиссии будут конвертированы в акции ММВБ.

Решение о выплате дивидендов за 2010 год было принято на общем годовом собрании акционеров ЗАО "ММВБ" 19 мая 2011 года. Общая сумма дивидендов составила 11,7 миллиарда рублей. Из общей суммы 10,6 миллиарда рублей выплачивается акциями РТС, денежными средствами - 1,05 миллиарда рублей. При этом в течение 60 дней после собрания денежными средствами должна была быть выплачена сумма дивидендов в размере 10% от чистой прибыли ЗАО "ММВБ" за 2010 год или 223,3 миллиона рублей. Оставшаяся часть дивидендов в размере 11,5 миллиарда рублей должна быть выплачена после принятия общими собраниями акционеров ММВБ и РТС решений о реорганизации путем присоединения РТС к ЗАО "ММВБ" и после получения согласия на сделку со стороны ФАС. К настоящему времени эти два условия выполнены.



Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) на заседании 16 сентября приняла решение зарегистрировать выпуск обыкновенных акций ЗАО "Московская межбанковская валютная биржа", размещаемых путем конвертации при дроблении, говорится в сообщении ведомства. Выпуску присвоен государственный регистрационный номер 1-05-08443-Н.

В результате конвертации номинал акции, сейчас составляющий 10 тысяч рублей, снизится до 1 рубля, при этом одна акция старого номинала будет обменена на 10 тысяч акций нового номинала. Уставный капитал ЗАО "ММВБ" составляет 1,66 миллиарда рублей и состоит из 165,984 тысячи обыкновенных акции номиналом 10 тысяч рублей. После конвертации уставный капитал не изменится и будет состоять из 1,66 миллиона акций номиналом 1 рубль.

Решение о дроблении акций было принято на внеочередном собрании акционеров ЗАО "ММВБ" 5 августа 2011 года, на котором также было принято решение о присоединении РТС к ЗАО "ММВБ". Дробление акций необходимо для облегчения последующей процедуры обмена акций РТС на акции ММВБ.

После конвертации акций РТС в акции ММВБ доли акционеров ЗАО "ММВБ" должны быть пропорционально (примерно на четверть) уменьшены, за исключением тех акционеров ММВБ, которые в настоящее время владеют акциями РТС. Так, доля Банка России в капитале ММВБ, как ранее сообщал заместитель председателя Банка России Сергей Швецов, после объединения ММВБ и РТС составит 21-24%.

## **Более половины страховщиков РФ не отвечают новым требованиям к уставному капиталу - ФСФР**

**Более половины российских страховых компаний не соответствовали на 1 сентября новым требованиям к минимальному уставному капиталу, вступающим в силу в будущем году, сообщил на инвестиционном форуме "Сочи-2011" замруководителя Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) Игорь Жук.**

С 1 января 2012 года требования к размеру уставного капитала страховщиков увеличиваются в четыре раза и минимальный уставный капитал для универсальных страховых компаний должен составлять 120 миллионов рублей.

По словам Жука, из 600 страховщиков, работающих на страховом рынке, на 1 сентября у 368 компаний уставный капитал был ниже новых требований.

Замглавы ФСФР также отметил, что с 1 января 2012 года не только повышаются требования к уставному капиталу, но также вводится три новых обязательных видов страхования - обязательное страхование владельцев опасных объектов, агрострахование с господдержкой, а также в октябре Госдума, скорее всего, примет закон об обязательном страховании ответственности перевозчиков.

Кроме того, замруководителя ФСФР сообщил, что рассматривается вопрос о введении штрафных санкций для страховщиков аналогичных тем, которые присутствуют на других финансовых рынках.

"Сейчас страховщикам выдаются десятки тысяч предписаний, на которые тратятся тонны бумаги. Надо двигаться в сторону введения штрафных санкций за неисполнение установленных требований", - сказал Жук.

## **Квота участия иностранного капитала на страховом рынке РФ вырастет до 50% в течение года**

**Квота участия иностранного капитала на российском страховом рынке будет увеличена в течение года в два раза - до 50% с 25%, сообщил заместитель руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) РФ Игорь Жук на инвестиционном форуме "Сочи-2011".**

По его словам, соответствующий законопроект уже подготовлен.

В настоящее время квота полностью исчерпана, и это приводит к тому, что крупные страховые компании с иностранным капиталом, которые хотят работать на рынке, и инвестировать в Россию, не могут увеличить уставный капитал.

С 1 января 2012 года на российском рынке вводятся новые требования к минимальному размеру уставного капитала страховщиков, которые в четыре раза превышают действующие в настоящее время нормативы.

При этом Жук выразил точку зрения, что квота для иностранцев вообще не нужна. "Те, кто хотел прийти на рынок, уже пришел. И это ограничение по квоте не нужно", - сказал замруководителя ФСФР.

Ранее Минфин и ФСФР заявляли о готовности увеличить квоту для иностранцев в два раза - до 50%. Против этого предложения выступало Минэкономразвития, поскольку считало, что квота должна быть увеличена после присоединения России к Всемирной торговой организации (ВТО).

## **Экс-глава ФБ ММВБ Рыбников утвержден в должности президента СПБМТСБ - источник**

**Совет директоров Санкт-Петербургской международной товарно-сырьевой биржи (СПБМТСБ) одобрил назначение на должность ее президента бывшего главы Фондовой биржи ММВБ Алексея Рыбникова, сообщил агентству "ПРАЙМ" источник, близкий к бирже.**

Официально СПБМТСБ не комментирует эту информацию.

Рыбников оставался единственным претендентом на эту должность. Ранее рассматривались кандидатуры вице-президента ММВБ Марины Медведевой, а также вице-президентов "Роснефти" <ROSN> Владимира Миловидова и Сергея Трегуба, однако, по словам источника агентства, все они отказались от предложений возглавить биржу.

В июне совет директоров СПБМТСБ принял отставку президента биржи Сергея Маслова. До принятия советом директоров решения об избрании нового руководителя исполнять обязанности и представлять интересы биржи было поручено вице-президенту Роману Львову.

ЗАО "Санкт-Петербургская международная товарно-сырьевая биржа" получило лицензию ФСФР 28 мая 2008 года. Уставный капитал биржи составляет 750 миллионов рублей. В состав ее учредителей входят "Транснефтепродукт", "Транснефть" <TRNFP>, "Роснефть", "Газпром нефть" <SIBN>, "Зарубежнефть", "Сургутнефтегаз" <SNGS>, а также крупные трейдерские и транспортные компании и банки

## **ФСФР в ближайшее время планирует опубликовать проект приказа о репозитории**

**Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) планирует опубликовать проект приказа о репозитории, сообщил журналистам в кулуарах конференции "Российский рынок деривативов 2011: прорыв?" заместитель начальника управления регулирования и контроля ФСФР Александр Арефьев.**

По его словам, ФСФР планирует создать репозиторий с целью регистрации всех внебиржевых сделок с производными финансовыми инструментами (ПФИ). Реестр внебиржевых сделок профучастники должны будут отправлять в ФСФР, которая в свою очередь будет пересылать эту информацию в рамках соглашения об информационном сотрудничестве в ЦБ РФ. Банк России, таким образом, получит возможность оценивать риски сделок с ПФИ на внебиржевом рынке.

Заместитель директора департамента финансовой стабильности – начальник управления мониторинга и развития рынков и финансовой инфраструктуры ЦБ РФ Лариса Селютина добавила, что переход на совершение внебиржевые сделок с ПФИ через центрального контрагента должен произойти не позднее конца 2012 года.

Председатель правления НКО ЗАО НРД Эдди Астанин сообщил агентству "ПРАЙМ", что приказ ФСФР о репозитории возможно будет принят после закона о центральном депозитории.

## Минфин предлагает банкам учитывать результаты проверок ЦБ и ФСФР при оценке депозитариев

**Минфин предлагает учитывать результаты проверок Банка России, ФСФР или саморегулируемых организаций депозитариев при формировании резервов под ценные бумаги, находящиеся на балансах банков, сообщил журналистам 8 сентября заместитель министра финансов РФ Алексей Саватюгин.**

Он напомнил, что в настоящее время есть предложение Банка России ввести повышенные требования к резервам для банков, которые работают с депозитариями, не имеющими кредитных рейтингов. Саватюгин назвал такое предложение понятным.

"Анализ деятельности некоторых участников рынка показывает, что на балансах банков отражаются несуществующие в природе ценные бумаги", - сказал Саватюгин, отметив, что зачастую под эти бумаги у банка имеются выписки от депозитариев, то есть "это прямое мошенничество". Однако, по мнению Минфина, присвоение депозитарием кредитных рейтингов не решит проблемы. "Мы предложили принимать во внимание помимо наличия кредитного рейтинга и результаты проверок или уполномоченного органа – в данном случае это ФСФР, или Центробанка, или саморегулируемой организации, у которой есть соответствующие правила и стандарт депозитарной деятельности", - сказал замминистра. Он сообщил, что на этой неделе представители Минфина встречались с экспертами Банка России, ФСФР и ФАС и обсуждали эту проблему. Однако окончательного решения, по словам Саватюгина принято не было.

Комментируя позицию Минфина, замминистра пояснил, что наличие кредитного рейтинга – "это вовсе не показатель, что там не будет мошенников".

"Рейтинговые агентства не оценивают, сколько хранится ценная бумага в депозитарии, как ведется учет, соответствует ли учет правилам ФСФР или ЦБ. Минфин за развитие рейтинговых агентств, но в данном случае нам кажется, что это не может быть единственным критерием", - подчеркнул Саватюгин.

Он также сообщил, что в настоящее время в России существует более 700 юридических лиц, имеющих лицензию депозитария. При этом у большинства из них нет кредитного рейтинга.

Кроме того, Саватюгин подчеркнул, что Минфин не считает правильным ограничивать возможность для банков выбирать депозитарий, с которым они будут работать, однако, по его мнению, они должны видеть и учитывать возможные риски.

"Если, например, в течение последнего года депозитарий проверял или Центробанк, или ФСФР, или СРО, членом которого он является, и проверялись правила депозитарного учета, ведение депозитарной деятельности, это может быть знаком для банка, что там не просто организация, которая предоставляет специфические услуги, а настоящий депозитарий", - считает Саватюгин.

Он также подчеркнул, что окончательное решение по этому вопросу будет приниматься Банком России, который может учитывать мнение Минфина.

## Глава ФСФР распределил обязанности по надзору за страховым рынком

**Глава Федеральной службы по финансовым рынкам Дмитрий Панкин распределил среди своих заместителей обязанности по надзору за страховым рынком, сообщил агентству "ПРАЙМ" 8 сентября заместитель руководителя ФСФР Сергей Харламов.**

В августе были назначены три новых заместителя главы ФСФР, которые должны будут курировать надзорную работу за страховым рынком. Ими стали бывший топ-менеджер "Росгосстраха" Игорь Жук, заместитель руководителя по контролю за финансовыми рынками ФАС Юлия Бондарева и замглавы присоединяемого к ФСФР Росстрахнадзора Олег Пилипец.

Как сообщил Харламов, Бондарева будет отвечать за вопросы надзора, Пилипец - за вопросы мониторинга и отчетности, а Жук - за все остальное.

Источники "ПРАЙМа" в ФСФР уточнили, что полномочия между управленцами распределяются следующим образом: Бондарева возглавит управление контроля и надзора и будет курировать вопросы законодательства и банкротства страховых организаций; Пилипец возглавит управление экономического анализа и контроля достоверности и отчетности; Жук возглавит управление предварительного контроля, а также будет курировать вопросы саморегулируемых обществ на страховом рынке, перевод региональных подразделений Росстрахнадзора в состав ФСФР и ведение реестров.

По информации источников "ПРАЙМа", также впоследствии функционал всех трех заместителей будет дополнен надзорными функциями за участниками других финансовых рынков, иных чем страхование.

Харламов также сообщил, что функционал бывшего заместителя руководителя ФСФР Бемби Хулхачиева распределен между действующими заместителями. Всего у главы ФСФР Дмитрия Панкина шесть заместителей - три куратора страхового рынка, а также Харламов, Елена Курицына и Александр Синенко. Харламов отметил, что приказ о перераспределении полномочий еще не подписан, однако, по всей вероятности, в ближайшее время новых назначений в руководстве ФСФР не предвидится, и после отставки Хулхачиева в ФСФР останутся два вакантных места замглавы ведомства.

Председатель правительства РФ Владимир Путин освободил 31 августа 2011 года Хулхачиева от должности замглавы ФСФР по его просьбе.

## **ЦБ РФ хочет перейти от обмена информацией с ФСФР к совместным проверкам профучастников**

**Банк России, подписавший в августе с Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР) соглашение об информационном обмене, настроен на дальнейшую активную координацию действий со службой – вплоть до совместных проверок профессиональных участников рынка, сообщил заместитель директора департамента финансовой стабильности ЦБ РФ Сергей Моисеев на Международном банковском форуме в Сочи 5 сентября.**

Он пояснил, что без информационного обмена с ФСФР, дающего ЦБ доступ к отчетности инвестиционных компаний, практически невозможен консолидированный надзор за банковскими группами.

Внедрение консолидированного надзора, который должен расширить полномочия ЦБ по контролю за банковскими группами и холдингами, является одной из основных задач по совершенствованию банковского надзора в России.

"Было бы неплохо проводить совместные инспекционные проверки участников рынка небанковского характера. Мы готовы обучать персонал ФСФР и предоставлять аналитику по рынку, чтобы совместно понимать, что на нем происходит", - сказал Моисеев.

По его словам, в ближайшие годы характер финансовой отчетности инвесткомпаний и банков будет сближаться. "И консолидированный надзор будет возможен за счет того, что финансовый учет будет однородным - как у инвесткомпаний, входящих в банковскую группу, так и у самих банков. В последующем мы сможем полноценно анализировать крупнейшие инвесткомпании, входящие в банковские группы, и это заложит основы для полноценной макропруденциальной политики", - сказал представитель ЦБ.

В планах также – проведение совместно с ФСФР анализа сделок РЕПО и встреч с участниками рынка с целью убедить их сократить позиции по этим рискованным операциям, которые стали спусковым крючком кризиса ликвидности в 2008 году. По словам Моисеева, серьезные опасения ЦБ связаны именно с рынком РЕПО, объемы которого в настоящее время в 1,5 раза больше, чем до кризиса. Участниками таких сделок являются как банки и профучастники, так и компании.



## МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ

*По материалам Bloomberg ([www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)), Financial Services Authority ([www.fsa.gov.uk](http://www.fsa.gov.uk)), United States Securities and Exchange Commission ([www.sec.gov](http://www.sec.gov)), Dow Jones Newswires, ПРАЙМ ([www.1prime.ru](http://www.1prime.ru)), РИА Новости ([www.ria.ru](http://www.ria.ru))*

### Правительство Греции внесло в парламент бюджет-2012 с пересмотренным дефицитом

Правительство Греции внесло 3 октября в парламент страны проект бюджета на 2012 год, который предусматривает отклонение от первоначально согласованных с кредиторами целей бюджетного дефицита.

Согласно законопроекту, в текущем году ВВП страны сократится на 5,5%, а в 2012 году на 2,5%, что значительно хуже прогнозов. Как следствие сокращения доходов из-за экономического спада, дефицит на текущий год пересмотрен с 7,6% ВВП до 8,5% ВВП, в то время как дефицит 2012 года должен составить 6,8% ВВП вместо 6,5% ВВП.

Предполагается, что государственный долг составит 356,5 миллиардов евро или 162% ВВП на конец текущего года и 172% ВВП в 2012 год.

Чтобы компенсировать отклонения в программе на текущий год, планируются дополнительные меры экономии примерно на 6,5 миллиардов евро, что вкупе с уже одобренными мерами среднесрочной программы бюджетной стабилизации означает экономию до 17 миллиардов евро в одном 2012 году.

Пока неизвестно, заручилось ли правительство полным согласием "тройки" кредиторов (Еврокомиссия, Европейский центробанк и МВФ) на пересмотр бюджетного дефицита. Заместитель министра финансов Пантелис Иконому заявил, что переговоры с кредиторами в общем завершены, однако источник в "тройке" опроверг это заявление в интервью агентству Рейтер.

Греции необходимо, чтобы "тройка" одобрила выделение очередного транша 8-миллиардной кредитной поддержки в октябре этого года, без которого правительство страны не сможет платить зарплаты и пенсии и финансировать выплату госдолга.

В обмен на одобрение транша Греция обещает очередные сокращения расходов и повышение налогов, урезание пенсий и увольнение до 30 тысяч работников госсектора, передает РИА Новости.

### S&P подтвердило рейтинги Великобритании на уровне "AAA/A-1+", прогноз - "стабильный"

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's подтвердило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Великобритании на наивысшем уровне - "AAA", со "стабильным" прогнозом, говорится в сообщении агентства от 3 октября.

Подтвержден также и краткосрочный рейтинг страны на уровне "A-1+". Прогноз по рейтингу - "стабильный".

"Рейтинги Великобритании отражают наше мнение относительно благосостояния и диверсифицированности экономики страны, гибкости фискальной и монетарной политики", - говорится в сообщении агентства.



## **Бернанке: ФРС готова сделать больше, если экономическая ситуация ухудшится слишком сильно**

**Председатель Федеральной резервной системы США Бен Бернанке 28 сентября просигнализировал о том, что он готов принять дальнейшие нетрадиционные меры, если экономическая ситуация в стране ухудшится слишком сильно.**

Глава ФРС не сказал, что в настоящее время он видит риск дефляции. Более того, в последние месяцы рост цен превышал комфортные для ФРС 2,0%.

Бернанке заявил о том, что инфляционные ожидания в настоящее время указывают на средний рост цен в районе 2% в течение следующих лет, а это соответствует желательному для ФРС уровню.

Тем не менее, он подчеркнул, что ФРС очень внимательно отслеживает ценовые тенденции. "Если инфляция или инфляционные ожидания упадут слишком низко, нам придется отреагировать", - сказал Бернанке.

Демонстрируя свою обеспокоенность слабостью экономики, он отметил, что высокий уровень безработицы является "национальным кризисом", который требует внимания Белого дома и Конгресса.

Глава ФРС продемонстрировал твердую решимость действовать. Хотя усилия ФРС в рамках борьбы с финансовым кризисом 2008 года были высоко оценены большинством, самые последние шаги центрального банка по покупке облигаций с целью стимулирования роста вызвали критику с нескольких сторон. Высокопоставленные члены Республиканской партии опасаются, что будущая инфляция является реальной проблемой и центральный банк лишь усугубляет ситуацию своими нетрадиционными мерами.

Чтобы помочь слабеющей экономике, ФРС предприняла дальнейшие усилия на своем последнем заседании в сентябре. Центральный банк заявил 21 сентября о том, что он продаст казначейские облигации, срок погашения которых истекает в течение следующих трех лет, на сумму 400 млрд долларов и взамен купит более долгосрочные облигации. Эта программа призвана понизить долгосрочные процентные ставки, чтобы удешевить займы. ФРС также планирует прекратить сокращение объема ипотечных ценных бумаг в своем портфеле, чтобы помочь жилищному рынку.

Бернанке заявил, что ФРС уже предприняла титанические усилия, чтобы помочь экономике. Хотя денежно-кредитная политика может сделать многое, она не является панацеей, отметил он.

Приватизация Fannie Mae и Freddie Mac является перспективой, которую поддерживают многие, сказал Бернанке, добавив при этом, что этот процесс займет время, учитывая неустойчивость жилищного сектора.

## **Представитель ФРС Буллард: Покупки активов - "мощный инструмент", должен использоваться осторожно**

**Покупки активов - "мощный инструмент" влияния на инфляцию. Об этом 26 сентября заявил президент Федерального резервного банка Сент-Луиса (ФРС-Сент-Луис) Джеймс Буллард.**

В условиях политики низких процентных ставок "политика платежного баланса (Федеральной резервной системы) – прямые покупки и продажи – самый естественный и эффективный инструмент для этой цели", - сказал он.

По словам Булларда, Комитету по операциям на открытом рынке ФРС необходимо принимать решение относительно любых дальнейших покупок активов на ежемесячной основе. Ему также необходимо указывать на вероятность того, что он продолжит текущий курс на следующем заседании.

Последствия "мыльного пузыря" на рынке недвижимости США влияют на темпы восстановления экономики и темпы будущего роста экономики, сказал Буллард. Он отметил, что большинство основных компонентов реального ВВП находятся на более высоких уровнях, чем в 4-м квартале 2007 года, когда была достигнута высшая точка предыдущего экономического цикла. Хотя потребление, госрасходы, импорт и экспорт

восстановились, инвестиции остаются примерно на 16% ниже уровня 4-го квартала 2007 года, добавил Буллард.

"Неразумно ожидать, что экономика быстро вернется на пик, достигнутый в 4-м квартале 2007 года, так как тот пик был отчасти обеспечен искусственным ростом, двигателем которого был 'мыльный пузырь', - сказал Буллард. – Более разумное объяснение состоит в том, что базовый потенциальный рост в США был несколько слабее, чем ранее считалось".

## Президент ЕЦБ Трише: Нестандартные меры должны быть соразмерны дисфункции рынка

**Нестандартные меры Европейского центрального банка (ЕЦБ) по предоставлению ликвидности, направленные на обеспечение широкого финансирования банков, должны быть соразмерны дисфункции финансового рынка. Об этом заявил президент ЕЦБ Жан-Клод Трише в интервью, опубликованном 28 сентября.**

В настоящее время ЕЦБ предоставляет неограниченное финансирование коммерческим банкам еврозоны в рамках своих операций по обеспечению ликвидностью сроком на неделю, месяц и три месяца под соответствующее обеспечение. ЕЦБ снова начал проводить операции по предоставлению ликвидности сроком на шесть месяцев, которые были проведены один раз в августе. Эти операции стали одной из основных мер, направленных на борьбу с кризисом.

"Эти нестандартные меры должны быть точно соразмерны степени неправильного функционирования рынков по оценке Управляющего совета", - заявил Трише в интервью итальянской газете Corriere della Sera.

Аналитики и инвесторы ожидают, что ЕЦБ на следующем заседании Управляющего совета, посвященного денежно-кредитной политике, возможно, снова запустит свои 12-месячные операции по рефинансированию. В последнее время операции по межбанковскому финансированию снижаются, поскольку банки все больше опасаются кредитовать друг друга на фоне опасений относительно рисков своих партнеров, связанных с кризисом суверенного долга.

В то же время Трише не стал делать обещание в отношении любой меры, связанной с процентной ставкой, и повторил, что политика процентных ставок ЕЦБ направлена на обеспечение ценовой стабильности и сдерживание инфляционных ожиданий.

ЕЦБ, "который является прочным якорем стабильности и доверия в кризисные времена, как мы ожидаем, вносит фундаментальный вклад в рост экономики и создание рабочих мест", заявил Трише.

Трише призвал правительства всех стран еврозоны к полному выполнению своих обещаний, сделанных 21 июля, подчеркнув, что Италии и Греции в первую очередь необходимо принять решительные и быстрые шаги в налогово-бюджетной сфере.

"Решения правительства Греции, которые должны быть решительным образом скорректированы в интересах греческого народа, имеют ключевое значение для всего", - заявил Трише.

Италия "как можно быстрее" должна принять налогово-бюджетные меры, при этом ЕЦБ также призывает ее следовать структурным реформам, чтобы консолидировать свой профицит бюджета в 2012 году и достигнуть сбалансированного государственного бюджета в 2013 году, сказал Трише.

"Будут ли (Италией) приняты новые решения, принимая во внимание общую ситуацию и эволюцию реальной экономики, остается открытым вопросом", - добавил Трише.

Касаясь своей недавней встречи на ежегодном заседании Международного валютного фонда в Вашингтоне, Трише сказал: "Я сказал своим партнерам в других странах, что нам нужна поддержка и значительная помощь в делах, касающихся Европы, а не публичные лекции". Правительство США открыто критикует Европу за ее подходы к решению проблем суверенного долга. Экономический кризис является не европейским, а глобальным явлением, и власти должны быть готовы реагировать на новые проблемы, отметил Трише.

## **WSJ: Moody's понизило рейтинги трех крупнейших американских банков**

**Moody's Investors Service 21 сентября понизило кредитные рейтинги Bank of America Corp., Citigroup Inc. и Wells Fargo & Co., предупредив, что инвесторам в их облигации не стоит ожидать полномасштабной финансовой поддержки со стороны правительства в следующий раз, когда какой-нибудь из этих крупных банков столкнется с трудностями.**

Moody's понизило долгосрочный кредитный рейтинг Bank of America до "Baa1" с "A2", долгосрочный рейтинг Wells Fargo – до "A2" с "A1". Долгосрочный рейтинг Citi был подтвержден на уровне "A3", однако краткосрочный был понижен до "Prime-2" с "Prime-1".

Правительство США, вероятно, продолжит оказывать гигантским институтам поддержку в той или иной форме, указало рейтинговое агентство, сославшись при этом на ситуацию, сложившуюся после краха Lehman Brothers Holdings Inc. в 2008 году.

Однако с учетом того, что худшая часть того кризиса осталась позади и сейчас внедряются правила, ограничивающие господдержку, Moody's отметило "увеличившуюся вероятность того, что правительство может допустить крах крупного финансового института".

Эти комментарии означают, что держателям облигаций, вероятно, придется в будущем участвовать в оказании помощи банкам, соглашаясь на более низкие выплаты по своим бумагам. При спасении Citigroup и Bank of America в 2008-2009 годах кредиторы были защищены.

Рейтинги банков были понижены в тот день, когда ФРС прибегла к очередной программе по стимулированию экономики, которая оказалась на грани рецессии. Центральный банк хочет понизить долгосрочные процентные ставки и стимулировать инвестиции, однако его действия могут негативно отразиться на прибыли банков, уменьшив спрэд между ставками по займам и ставками по кредитам. Понижения рейтингов "посылают четкий сигнал о трудностях", с которыми сталкиваются американские банки в условиях слабости экономики, отметил Эд Марриган из RBS Securities.

Понижение рейтингов, вероятно, вынудит банки выжать из себя дополнительные залоговые обязательства на миллионы долларов по контрактам с деривативами.

У банков достаточно наличности и они должны без труда произвести эти платежи. И все же более низкий кредитный рейтинг может затруднить деятельность инвестиционных банков, например Bank of America Merrill Lynch.

Хедж-фонды, инвестиционные менеджеры, страховые компании и корпорации обычно отдают предпочтение в сделках финансовым институтам с рейтингом не ниже "A" от Moody's и Standard & Poor's. Между тем долгосрочный рейтинг Bank of America 21 сентября был понижен до "Baa1".

Bank of America указал в заявлении, что, по его мнению, рейтинги должны быть более высокими, но при этом не придавал большого значения решению Moody's, отметив, что "с осторожностью управляет своей ликвидностью". Moody's также присвоило "негативный" прогноз для рейтингов всех трех банков. Агентство может снова их понизить по мере того, как будет постепенно внедряться закон Додда-Франка.

## **S&P понизило кредитный рейтинг Италии до "A" с "A+", прогноз "негативный" - агентство**

**Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's 20 сентября понизило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Италии на одну ступень - до "A" с "A+" - на фоне проблем страны с государственным долгом, свидетельствуют материалы агентства.**

Краткосрочный кредитный суверенный рейтинг страны также понижен - до уровня "A-1" с "A-1+". Прогноз по рейтингам - "негативный".

Основанием для понижения рейтинга стало заметное замедление роста итальянской экономики и неспособность правительства снизить государственный долг: внешний долг Италии, третьей по величине экономики Европы, является наибольшим среди государств с суверенным рейтингом "А".

"Понижение (рейтингов - ред.) отражает наши ожидания относительно ослабевающего экономического роста Италии, и наши ожидания, что слабая правящая коалиция и политические разногласия внутри парламента Италии продолжат ограничивать возможность правительства решительно отвечать на внутренние и внешние макроэкономические вызовы", - отмечает S&P.

Агентство отмечает, что ослабевающий внешний спрос, запланированные меры бюджетной консолидации и рост стоимости кредитов в экономике страны могут привести к замедлению темпов роста экономики Италии. В этой связи, в S&P отмечают, что соответствующее ухудшение экономической конъюнктуры с большой вероятностью станет препятствием на пути улучшения ситуации с госдолгом и дефицитом бюджета страны.

На прошлой неделе итальянские депутаты приняли правительственный декрет под названием "финансовый маневр", направленный на сокращение госрасходов на сумму почти 54,3 миллиарда евро в период до конца 2013 года. Среди основных мер "финансового маневра" - повышение на 1%, до 21%, НДС, введение на период до достижения сбалансированного бюджета дополнительного "налога солидарности" в размере 3% для тех итальянцев, у кого ежегодный доход превышает 300 тысяч евро в год, а также ускорение проведения пенсионной реформы.

Однако эксперты S&P не считают, что эти меры будут эффективными. "По нашему мнению, включенные в план реформирования меры (...), вероятно, мало послужат ускорению экономического роста (в стране - ред.), в особенности, на фоне ужесточения финансовых условий и режима строгой экономии", - отмечает агентство.

По мнению аналитиков, это решение рейтингового агентства отражает относительно медленные по сравнению с развитием событий в экономике решения политиков стран еврозоны.

"Это напоминание о том, что рынок контролируется, однако политики слишком медленно обдумывают действия на будущее. Политики по всей еврозоне действительно крепко "уснули за рулем" и принимают меры лишь тогда, когда рынок подталкивает их к этому", - приводит агентство Bloomberg мнение главы департамента исследований финансового рынка Rabobank Groep NV в Гонконге Адриана Фостера (Adrian Foster).

Другое международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service 17 сентября на месяц продлило период рассмотрения вопроса о понижении суверенного рейтинга Италии, который в настоящее время находится на уровне "Aa2".

## **Берлускони назвал решение S&P о снижении рейтинга Италии политически мотивированным**

**Итальянский премьер-министр Сильвио Берлускони считает, что решение международного рейтингового агентства Standard & Poor's, понизившего кредитный рейтинг Италии, является политически мотивированным и в большей степени основывается на сообщениях СМИ, а не на реальной ситуации в стране, сообщает 20 сентября агентство Рейтер.**

"Оценки, сделанные Standard & Poors, представляются продиктованными скорее газетными статьями, чем реальностью, и были подвержены негативному влиянию в силу политических соображений", - цитирует агентство заявление Берлускони.

Основанием для понижения рейтинга стало заметное замедление роста итальянской экономики и неспособность правительства снизить государственный долг: внешний долг Италии, третьей по величине экономики Европы, является наибольшим среди государств с суверенным рейтингом "А".

По мнению Standard & Poor's, ослабевающий внешний спрос, запланированные меры бюджетной консолидации и рост стоимости кредитов в экономике страны могут привести к замедлению темпов роста ее экономики. В этой связи в S&P считают, что соответствующее ухудшение экономической конъюнктуры с



большой вероятностью станет препятствием на пути улучшения ситуации с госдолгом и дефицитом бюджета страны.

На прошлой неделе итальянские депутаты приняли правительственный декрет ("финансовый маневр"), направленный на сокращение госрасходов на сумму почти 54,3 миллиарда евро в период до конца 2013 года. Среди основных мер "финансового маневра" - повышение на 1%, до 21%, НДС, введение на период до достижения сбалансированного бюджета дополнительного "налога солидарности" в размере 3% для тех итальянцев, у кого ежегодный доход превышает 300 тысяч евро в год, а также ускорение проведения пенсионной реформы.

"Стоит напомнить, что Италия уже запустила меры, направленные на достижение сбалансированного бюджета в 2013 году, и правительство уже готовит меры по стимулированию экономического роста, результаты которых будут видны в краткосрочной и среднесрочной перспективе", - говорится в заявлении кабмина Италии.

Эксперты S&P, в свою очередь, не считают, что эти меры будут эффективными.

## S&P понизило рейтинги 7 банков Италии, включая Intesa Sanpaolo

**Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's 21 сентября снизило рейтинги семи банков Италии и ухудшило прогноз по рейтингам восьми кредитных организаций страны на фоне понижения рейтинга Италии, рейтинговое действие коснулось таких гигантов, как Intesa Sanpaolo и UniCredit, говорится в сообщении S&P.**

Агентство снизило долгосрочные кредитные рейтинги до "A" с "A+" и подтвердило краткосрочные рейтинги "A-1" банков Mediobanca SpA, Findomestic Banca SpA, и Intesa Sanpaolo SpA, а также их основных дочерних компаний - Banca IMI SpA, и Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo SpA (BIIS) и Cassa di Risparmio in Bologna SpA. Рейтинг Banca Nazionale del Lavoro SpA (BNL) понижен до "A+/A-1" с "AA-/A-1+".

Прогноз по рейтингам - "негативный".

Агентство также ухудшило до "негативного" со "стабильного" прогнозы по рейтингам на отметке "A/A-1" Istituto per il Credito Sportivo (ICS), Banca Fideuram, Agos-Ducato SpA, UniCredit SpA and его дочерних компаний - UniCredit Bank AG, UniCredit Bank Austria AG и UniCredit Leasing SpA.

Standard & Poor's отмечает, что "негативные" прогнозы по рейтингам 15 банков отражают вероятность дальнейшего их понижения в случае снижения рейтинга Италии.

## МВФ понизил прогноз для роста мирового ВВП на фоне долговых кризисов в ЕС и США

**Международный валютный фонд (МВФ) 20 сентября понизил свой прогноз для роста мировой экономики в 2012 году до 4%.**

МВФ заявил, что экономика США и Европы, вероятно, впадёт в глубокую рецессию, которая приведет к "потере десятилетия" экономического роста, если правительства стран мира не предпримут скоординированных усилий. Эту суровую оценку МВФ дает в своем прогнозе для мировой экономики, опубликованном 20 сентября. В июньском отчете фонд прогнозировал рост мирового ВВП на 4,5%.

МВФ понизил прогноз роста ВВП США в 2012 году до 1,8% против июньского прогноза роста на 2,7%. Слабый рынок жилья, риск быстрого роста сбережений домохозяйств и ухудшение финансовых условий могут также навредить росту экономики.

По оценке МВФ, если Европа и США не смогут успешно справиться со своими кризисами, то это отнимет 300 б.п. от их перспектив экономического роста и ввергнет их в новую рецессию, которая отразится на всех странах.



Цены на сырье, мировая торговля и потоки капитала, вероятно, резко сократятся и приведут к замедлению роста в развитых и развивающихся странах, отмечает МВФ.

## ЕЦБ понизил прогноз для роста ВВП и предупредил о росте понижающих рисков

Президент Европейского центрального банка (ЕЦБ) Жан-Клод Трише предупредил 8 сентября, что экономика еврозоны будет расти более медленными темпами, чем ожидалось ранее, а риски для среднесрочной инфляции ослабли. Однако Трише не подал явного сигнала о том, что центральный банк будет воздерживаться от повышения ставок в будущем.

Открывая свою ежемесячную пресс-конференцию, Трише сказал, что банк видит "усиление понижающих рисков" для еврозоны в условиях "особенно высокой неопределенности". Эта оценка экономических перспектив оказалась более пессимистичной, чем в предыдущем месяце, когда Трише предупреждал лишь об "особенно высокой" неопределенности.

Эксперты ЕЦБ пересмотрели в сторону понижения свои прогнозы для роста ВВП еврозоны, отметил Трише. Теперь эксперты ЕЦБ ожидают, что рост валового внутреннего продукта в 2011 году составит 1,4%-1,8%, тогда как в июне ожидался рост на 1,5%-2,3%, а рост ВВП в 2012 году составит 0,4%-2,2% против июньского прогноза о росте на 0,6%-2,8% ранее.

Риски для среднесрочной инфляции в настоящее время, "в целом, сбалансированы", тогда как в прошлом месяце говорилось о том, что баланс рисков "смещен в сторону роста".

Тем не менее, Трише вновь заявил, что позиция банка в области денежно-кредитной политики остается "мягкой", и что ЕЦБ продолжит "очень внимательно следить" за повышающим инфляционным давлением.

Трише повторил, что инфляция, вероятно, будет оставаться "явно выше" 2% в ближайшие месяцы, при этом повышающие риски проистекают из высоких цен на энергоносители. Эксперты банка по-прежнему ожидают, что в 2011 году инфляция будет колебаться в диапазоне 2,5%-2,7%.

Президент ЕЦБ также предупредил об "ужесточении" финансовых условий, утверждая, тем не менее, что "ликвидность не является проблемой для банковского сектора в целом".

Ранее ЕЦБ оставил ключевую процентную ставку без изменений на уровне 1,5%. Это решение было принято единогласно, сказал Трише.

**ТЕМА НОМЕРА****Вторая волна****ФРС увеличит долю долгосрочных казначейских облигаций на 400 млрд долл**

*Федеральная резервная система (ФРС) США 21 сентября пошла на еще одну нетрадиционную меру для поддержки экономики, которая рискует впасть в рецессию.*

ФРС заявила, что повысит долю долгосрочных казначейских облигаций на 400 млрд долларов к июню 2012 года, чтобы сделать кредиты более дешевыми, а также подстегнуть расходы и инвестиции.

Чтобы сохранить ипотечные ставки низкими, ФРС также реинвестирует доходы от закладных в ипотечные ценные бумаги.

В конце двухдневного заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС три из десяти голосующих членов комитета выступили против этого решения. Это подчеркивает продолжающиеся разногласия внутри центрального банка, который пытается найти неортодоксальные пути для поддержания экономики.

Это решение было принято всего через день после того, как лидеры Республиканской партии в Конгрессе сделали необычный шаг, призвав ФРС ничего не делать в письме председателю ФРС Бернанке. Они опасаются, что какие-либо действия могут причинить больше вреда, чем пойти на благо.

Из-за беспокойства по поводу инфляции президент ФРС-Даллас Ричард Фишер, президент ФРС-Миннеаполис Нараяна Кочерлакота и президент ФРС-Филадельфия Чарльз Плоссер выступили против решения большинства. Они же выступили против решения, принятого на заседании 9 августа, когда ФРС сделала условное обещание удерживать краткосрочные процентные ставки около нуля до середины 2013 года.

Однако прямо сейчас опасения внутри центрального банка относительно высокой безработицы и слабого экономического роста перевешивают страх того, что инфляция может укорениться или что доллар может упасть еще больше в результате политики легких денег ФРС.

Руководители ФРС в заявлении отметили, что "последние индикаторы указывают на сохраняющуюся слабость общих условий на рынке труда" и что уровень безработицы, как ожидается, будет снижаться лишь постепенно. В августе не было создано новых рабочих мест, а уровень безработицы по-прежнему составил 9,1%.

ФРС сообщила, что инфляция, похоже, замедлилась, так как такие факторы как высокие цены на сырьевые товары и нарушения поставок, вызванные произошедшим ранее в этом году землетрясением в Японии, исчезли. Центральный банк также отметил, что инфляционные ожидания остаются стабильными.

В рамках своего плана по покупке долгосрочных ценных бумаг ФРС заявила, что снизит объем краткосрочных казначейских векселей и облигаций, находящихся в ее держании, и повысит объем казначейских ценных бумаг с более длительным сроком погашения. Это должно увеличить средний срок погашения казначейских ценных бумаг до чуть более восьми лет к концу 2012 года с чуть более шести лет на данный момент.

Хотя ФРС признала, что продажа краткосрочных ценных бумаг может оказать повышательное давление на краткосрочные процентные ставки, она также сказала, что влияние, как ожидается, будет небольшим ввиду условного обещания, сделанного в прошлом месяце. Тогда ФРС пообещала, что краткосрочные процентные ставки будут оставаться около нуля до середины 2013 года.

Идея, стоящая за этим планом, заключается в том, что держание большего объема долгосрочных облигаций окажет понижающее давление на долгосрочные процентные ставки, позволив людям получить более дешевую ипотеку, а компаниям профинансировать свои операции по более выгодным ставкам. Этот

план получил название "операция твист" в напоминание о похожей программе, опробованной ФРС и Министерством финансов в 1961 году и имевшей неоднозначные результаты.

ФРС пытается смягчить финансовые условия без принятия более спорных мер в виде повышения ликвидности, вливаемой в финансовую систему, так как она будет использовать денежные средства, уже полученные от других программ. Программа покупки облигаций, которую ФРС завершила в июне, широко критиковалась как внутри страны, так и за ее пределами, потому что через нее было влило 600 млрд долларов новых денег в финансовую систему, породив страх роста инфляции.

Спикер палаты представителей Конгресса Митч Макконнелл и еще два лидера Республиканской партии во вторник предупредили руководителей ФРС, что "дальнейшая чрезвычайная интервенция" может быть губительной для экономики. Их комментарии прозвучали вслед за критикой в отношении Бернанке и политики ФРС со стороны нескольких республиканцев, являющихся кандидатами в президенты.

Более сильная мера в виде начала нового раунда покупок облигаций, который еще больше расширит баланс ФРС, составляющий 2,867 трлн долларов, все еще возможна, но инфляция, скорее всего, должна еще больше замедлиться, чтобы руководители ФРС пошли на такой шаг.

Эти меры ФРС приходится на важное время для экономики, которая сильно замедлилась летом. Сейчас угрозу для экономики представляют отголоски углубляющихся долговых проблем Европы, сохраняющиеся проблемы на рынке труда США и неспособность правительства США создать налогово-бюджетную политику, которая снизит дефициты в долгосрочной перспективе, поддержав восстановление в краткосрочной перспективе.

Экономисты, опрошенные Wall Street Journal, видят один шанс из трех, что экономика США снова впадет в рецессию в следующем году. Вероятность такого развития событий сейчас самая высокая с тех пор, как в середине 2009 года началось восстановление.

ФРС сообщила, что существуют "значительные понижательные риски для перспектив экономики, включая напряженность на мировых финансовых рынках".

Опрошенные экономисты, тем не менее, не уверены, что последний шаг ФРС сильно поможет стимулировать экономику.

### **МВФ понизил прогноз для роста мирового ВВП на фоне долговых кризисов в ЕС и США**

*Международный валютный фонд (МВФ) 20 сентября понизил свой прогноз для роста мировой экономики в 2012 году до 4%. Он также предупредил о "жестких последствиях" для нее при отсутствии активных политических действий со стороны правительств еврозоны и США.*

МВФ заявил, что экономика США и Европы, вероятно, впадет в глубокую рецессию, которая приведет к "потере десятилетия" экономического роста, если правительства стран мира не предпримут скоординированных усилий. Эту суровую оценку МВФ дает в своем прогнозе для мировой экономики, опубликованном 20 сентября. В июньском отчете фонд прогнозировал рост мирового ВВП на 4,5%.

МВФ надеется, что этот пессимистичный отчет побудит министров финансов и руководителей центральных банков, которых встретятся позднее на конференциях МВФ и Большой двадцатки, к созданию плана совместных действий. "Необходимо принять срочные политические меры, чтобы улучшить перспективы и сократить риски", - говорит Оливье Бланшар, старший экономист МВФ.

Европейские власти должны ратифицировать соглашение от 21 июля, которое укрепляет фонд помощи, объем которого составляет 500 млрд евро. Властям также необходимо гарантировать, что уязвимые банки увеличат свой буферный капитал, чтобы защититься от повышенного риска дефолта по суверенному долгу. Если слабые банки не могут самостоятельно привлечь достаточный капитал, то власти должны предоставить им ликвидность из государственных средств или из средств фонда помощи, говорится в отчете МВФ. В противном случае, они должны быть "реструктурированы или закрыты", считают в фонде.

Лидеры еврозоны, однако, не предпринимают достаточно быстрых действий, чтобы сдержать кризис суверенного долга, угрожающий их крупным экономикам. Германия, к примеру, продолжает откладывать ратификацию июльского пакта под давлением сильной политической оппозиции. Оба недавних бюджетных плана Италии были объявлены экономистами и рынками неудовлетворительными. 19 сентября поздним

вечером агентство Standard & Poor's понизило рейтинг Италии, оставив открытой возможность дальнейших понижений рейтинга.

"Это знаменует новую фазу кризиса в еврозоне, в которой мы приближаемся к системному коллапсу евро", - говорит Доменико Ломбарди, экономист Brookings Institution и бывший представитель Италии в МВФ.

Европа также противилась призывам к обязательной рекапитализации слабых банков.

Чтобы Европа могла продержаться до тех пор, пока не будут построены достаточные бастионы экономической политики, ее центральный банк "должен продолжать сильные интервенции, чтобы поддержать надлежащие условия на рынках суверенного долга", заявили в МВФ.

Глубокий политический раскол в Вашингтоне также создает большую неопределенность вокруг перспектив экономического роста, говорится в прогнозе МВФ.

"Смелое политическое обещание осуществить среднесрочный план сокращения долга обязательно для того, чтобы избежать внезапного падения доверия на рынке, которое может серьезно подорвать мировую стабильность", - заявил МВФ. США должны повысить налоги при резком сокращении в будущем затрат на субсидии, такие как выплаты по социальному обеспечению.

Дебаты вокруг бюджета будоражили рынки ранее в этом году. Только заключенное в последний момент соглашение позволило США избежать дефолта по долговым обязательствам.

МВФ заявил, что если законодатели должны подготовить заслуживающие доверия среднесрочные планы по сокращению дефицита, то правительство и Федеральная резервная система (ФРС) США должны продолжать усилия по оживлению вялого роста экономики США при помощи новых краткосрочных стимулов.

МВФ понизил прогноз роста ВВП США в 2012 году до 1,8% против июньского прогноза роста на 2,7%. Слабый рынок жилья, риск быстрого роста сбережений домохозяйств и ухудшение финансовых условий могут также навредить росту экономики.

По оценке МВФ, если Европа и США не смогут успешно справиться со своими кризисами, то это отнимет 300 б.п. от их перспектив экономического роста и ввергнет их в новую рецессию, которая отразится на всех странах.

Цены на сырье, мировая торговля и потоки капитала, вероятно, резко сократятся и приведут к замедлению роста в развитых и развивающихся странах, отмечает МВФ.



## ИНТЕРВЬЮ

### От инфляционного таргетирования к свободному плаванию курса рубля

Банк России, не отступавший на протяжении всего года от оптимистичного прогноза по инфляции в 7%, на прошлой неделе сделал еще один шаг в направлении режима инфляционного таргетирования, сузив в очередной раз коридор процентных ставок и обеспечив большую управляемость ставками. 16 сентября первый заместитель председателя ЦБ РФ Алексей Улюкаев рассказал агентству "ПРАЙМ" о целях и ориентирах денежно-кредитной политики на 2012-2014 годы, сформулированных в основных направлениях ДКП на ближайшую трехлетку.



**Вопрос:** Совет директоров Банка России уже рассмотрел проект Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики (ДКП) на 2012-2014 годы?

**Ответ:** Совет директоров в прошлую среду (14 сентября – ред.) одобрил проект основных направлений ДКП, документ в четверг внесен в правительство РФ для рассмотрения на заседании 20 сентября в блоке с макроэкономическим прогнозом и бюджетом, после чего документы будут направлены в Госдуму.

Принципиально важно то, что в этом документе мы говорим о завершении перехода к инфляционному таргетированию и механизму свободного плавания рубля. Наше понимание свободного плавания рубля не означает запрета на интервенции ЦБ на внутреннем валютном рынке. Но эти интервенции не будут использоваться для целей проведения денежной политики, то есть для целей предоставления ликвидности или ее изъятия, то есть как трансмиссионный механизм денежной политики курс рубля не будет работать. Мы не используем интервенции для целей защиты какого-то курсового соотношения, поскольку мы курс не таргетируем, а используем только для целей преодоления излишней волатильности на рынке, а также если эти интервенции происходят в интересах Минфина, когда мы выступаем как агент по управлению резервными фондами.

**Вопрос:** То есть с переходом к инфляционному таргетированию возрастает роль процентной политики?

**Ответ:** Трансмиссионный механизм процентной политики заработает полностью. И в рамках его отработки мы сделали шаг по сужению коридора процентных ставок с 200 до 150 базисных пунктов... Это сужение - нейтральное относительно смягчения или ужесточения политики, но призванное обеспечить большую управляемость процентными ставками. Если прежде для нас гораздо больше значило управление курсом, когда мы его таргетировали, то теперь это управление процентными ставками.

**Вопрос:** С 15 сентября ЦБ сблизил ключевые ставки: снизил ставку однодневного РЕПО до 5,25%, повысив одновременно фиксированную ставку по депозитным операциям до 3,75%. Планируете ли Вы дальнейшее сужение коридора процентных ставок?

**Ответ:** Дальнейшие шаги в этом направлении возможны, хотя мы перед собой такой цели не ставим. Мне кажется, 150 базисных пунктов – это довольно приемлемый и эффективный коридор. Мы знаем, что в Европе коридор сейчас уже, потому что сами ставки находятся на очень низком уровне. В ситуации более нормальной там действовал примерно такой же коридор... Дальнейшие шаги возможны, но необходимости сейчас мы в этом не чувствуем.

**Вопрос:** Вы говорите о завершении перехода к механизму свободного плавания рубля, а что будет с валютным коридором – Вы его отмените?

**Ответ:** Механизм практически свободного плавания, либеральное курсообразование - в зависимости от ситуации на валютном рынке, в зависимости от оценок инвесторов, от конъюнктуры доходности активов - это наша фундаментальная цель.



## IR-ОБОЗРЕНИЕ

ЕЖЕМЕСЯЧНОЕ  
ИЗДАНИЕ

Мы уже практически перешли к свободному плаванию. Коридор, очевидно, сохранится, но с увеличением элементов гибкости, то есть его ширины, пороговых значений интервенций, при которых мы совершаем сдвиги границ коридора. Наверное, наступит время, когда он будет отменен, но пока мы это как нашу задачу не фиксируем.

**Вопрос:** *Расскажите о ключевых ориентирах ДКП на следующие три года, обозначенные в основных направлениях.*

**Ответ:** Если говорить о количественных ориентирах, то мы таргетируем только инфляцию. Это наш единственный базовый количественный ориентир. Мы подтверждаем, что уложимся в 7% по текущему году. Наша цель на 2012 год – 5-6% и уменьшение на 0,5 процентного пункта в последующие годы: 4,5-5,5% в 2013 году и 4-5% в 2014 году. Этому соответствуют значения базовой инфляции примерно на 0,5 процентного пункта ниже симметрично по всем вариантам.

Мы не таргетируем денежные показатели, но в принципе такому уровню инфляции соответствует и нисходящая динамика по спросу на деньги и по денежному предложению. Вне зависимости от сценария годовой рост денежной массы будет меньше 20%. В этом году мы вышли на значение 20-22% по М2. В следующие три года это значение будет в диапазоне от 13% до 20%.

**Вопрос:** *Какие факторы позволяют Вам прогнозировать столь существенное замедление инфляции в ближайшие три года?*

**Ответ:** Прежде всего, это монетарные факторы – спрос на деньги и денежное предложение. Если мы видим такой диапазон значений по М2 – значительно более плавный, то это будет воздействовать прежде всего на ситуацию с инфляцией. Кроме того, мы рассчитываем на умеренность политики тарифов естественных монополий. Правительство также планирует проводить более осторожную фискальную политику: дефицит бюджета будет значительно меньше, чем предполагалось.

**Вопрос:** *Каковы Ваши ожидания по динамике международных резервов, если взять за основу базовый сценарий, использующийся для расчета бюджета?*

**Ответ:** В базовом варианте объем международных резервов почти не прирастает, то есть он немножко прирастает в 2012 году – на 20 с небольшим миллиардов долларов – и выходит в значения, близкие к нулю, в 2013-2014 годах. И это понятно: если мы говорим о свободном плавании рубля, это означает, что мы почти не вмешиваемся в операции, и рост резервов происходит, наверное, не как операционный прирост, а как инвестиционный доход от размещения активов. В более положительном сценарии происходит накопление резервов темпом в несколько десятков миллиардов долларов в год, но рост складывается в основном из инвестиционного дохода и из операций в интересах резервных фондов Минфина. Для целей монетарной политики, для целей предоставления ликвидности наращивание резервов не происходит.

**Вопрос:** *И несколько вопросов по текущей ситуации. Каковы предварительные данные по оттоку капитала за август? В первом полугодии компании и банки вывезли из страны 31,2 миллиарда долларов. Собираетесь ли Вы корректировать годовой прогноз в 35 миллиардов долларов?*

**Ответ:** В августе был минимальный отток – такой же примерно, как в июле, то есть порядка 3 миллиардов долларов. По итогам года ожидаем отток порядка 35 миллиардов долларов, то есть ту сумму, которая была накоплена на конец мая.

**Вопрос:** *Банк России в августе впервые с декабря 2010 года продавал валюту на фоне ослабления рубля. По информации дилеров, на прошлой неделе ЦБ вновь выходил на рынок с продажей валюты.*

**Ответ:** На прошлой неделе мы два дня продавали в небольших объемах валюту - порядка 100 миллионов долларов в день. До этого в сентябре не было ни покупок, ни продаж.

**Вопрос:** *Вы в последний раз раскрывали параметры коридора бивалютной корзины в середине июня, тогда его границы находились на отметках 32,25–37,25 рубля. С тех пор, судя по статистике валютных интервенций, границы могли еще сместиться вниз.*

**Ответ:** Сейчас (16 сентября – ред.) границы коридора: 32,15–37,15 рубля. Да, в июне-июле сдвинули, а в августе-сентябре никаких движений нет.

## ПО МНЕНИЮ ЭКСПЕРТОВ

### Пост-кудринская Россия

Шумная отставка 26 сентября главы Министерства финансов Алексея Кудрина произошла в непростое время. По оценкам экономистов, ситуация сложная, как в глобальной экономике, так и внутри страны. В условиях мировой нестабильности России придется модернизировать экономическую систему, а значит, правительству придется пойти на непопулярные меры. Многие эксперты называют отставку А.Кудрина несвоевременной, учитывая имеющиеся для экономики РФ риски.

"Темпы роста российской экономики в последнее время разочаровывают, а столь значительное обесценение рубля, свидетельствующее о снижении доверия к национальной валюте, добавляет негатива", - отметил, встречаясь сегодня с журналистами главный экономист "Дойче-банка" Ярослав Лисоволик.

По его оценкам, в настоящий момент инвесторы ищут "тихую гавань", и многие находят ее в американском долларе. Несмотря на то, что в глобальном смысле серьезного прогресса в преодолении кризисных тенденций не достигнуто, ситуация не настолько опасная, как в 2008 году, убежден экономист.

Поэтому если будет проведена адекватная политика внутри страны, есть возможность избежать потерь, указывает Я.Лисоволик. В этом смысле требования к будущему министру будут жесткими, и осуществить ответственный выбор будет сложно.

В настоящий момент остро стоит вопрос: а будет ли сохранен курс на приоритет макроэкономической и бюджетной стабильности. "Вместе со стимулированием экономического роста и модернизацией, критическая масса макроэкономической стабильности должна сохраняться", - уверен он. Я.Лисоволик указывает: "новый тренд в мировой экономике – экономика, основанная на правилах. Важен возврат к ограничению дефицита бюджета и роста госдолга", - считает экономист.

Несмотря на то, что А.Кудрин был символом определенной политики, нельзя сказать, что эта политика не будет проводиться без него, в свою очередь, считает президент Института национальной стратегии Михаил Ремезов. "Отставка Кудрина – это не только кадровая проблема, но и шанс сменить приоритеты экономической политики и выбрать модель развития с опорой на внутренний спрос", - отмечает он. По его мнению, наш внутренний рынок, особенно учитывая Таможенный Союз, имеет серьезный потенциал роста. "Стимулом могут стать госинвестиции и перераспределение налогового бремени, - полагает политолог. – Кроме того, свою роль сыграет протекционизм".

Смогут ли к власти прийти люди, способные осуществить этот подход? "Если этого не произойдет, все выступления элиты о необходимости экономических реформ останутся декларациями", - указывает М.Ремезов.

Оценивая перспективу развития ситуации на глобальном рынке, главный экономист "АФК-Система" Евгений Надоршин достаточно оптимистичен. "Возможно, обойдется без рецессии, - полагает он. – Проблемы будут затяжными, но сам выход из кризиса будет более плавным, нежели в 2009 году. Именно на этих ожиданиях нефть держится на высоких ценовых отметках".

Тем не менее, сейчас, когда ситуация на мировых рынках нестабильна, а центры управления находятся не в наших руках, российской экономике довольно некомфортно, указывает он. РФ мало как может сгладить влияние глобальных проблем, поясняет аналитик. Ликвидность, которую Центробанк и Минфин вливает в систему, уходит на валютный рынок, рассуждает экономист. "Самый неприятный момент в том, что в российскую экономику не верят вовсе не иностранцы, а резиденты, - поясняет Е.Надоршин. – Если власть не может рассчитывать на резидентов, реализовать реформы будет тяжело". При этом, по его оценке, мало говорить о необходимости реформ, "нужно, чтобы заработало то, что уже есть".

При этом он сомневается в эффективности политики формирования Резервных Фондов, которую проводил российский Минфин.

"До 2008 года я верил, что Резервные фонды обеспечивают стабильность, но теперь я думаю, что они обеспечивают ограничения экономического роста, - говорит Е.Надоршин. - Наличие резервов не помешало нам девальвировать рубль, а также не поддержало экономический рост. Сейчас у нас хорошие фискальные показатели, но это не мешает резидентам бежать из российской экономики".

## Умное и неожиданное решение ЦБ

**Очередное заседание Центробанка принесло аналитикам сюрпризы – Банк России оставил ставку рефинансирования на уровне 8,25 проц, но на 0,25 процентных пункта снизил ставки по отдельным операциям предоставления ликвидности. Экономисты уже назвали решение Центробанка "умным и неожиданным".**

С 15 сентября 2011 года на 0,25 процентного пункта были повышены процентные ставки по депозитным операциям Банка России. Также снижена минимальная ставка аукционов однодневного и недельного РЕПО (до 5,25%), которая является ключевой в условиях дефицита ликвидности.

"Реализуемое настоящим решением сближение процентных ставок по отдельным операциям предоставления и абсорбирования ликвидности Банка России должно способствовать ограничению волатильности процентных ставок денежного рынка в условиях риска возникновения ситуации недостатка рублевой ликвидности в банковском секторе", - пояснил регулятор в сопроводительном сообщении.

На заседании в августе регулятор принял решение сохранить ставку рефинансирования на прежнем уровне (8,25%) и оставить без изменения процентные ставки по своим операциям. С конца декабря 2010 года по май 2011 года на фоне ускорения инфляции и возобновления экономического роста последовательно ужесточал денежно-кредитную политику, используя все имеющиеся в его распоряжении инструменты. В июне ЦБ взял паузу, отметив, что считает достигнутый уровень процентных ставок приемлемым на ближайшие месяцы.

Эксперты, ранее опрошенные агентством, объясняли выжидательную тактику регулятора замедляющейся инфляцией, слабыми статданными по росту экономики РФ и общей нестабильностью в мире.

Главный экономист УК "Финам Менеджмент" Александр Осин указал на существующий мировой тренд к смягчению денежно-кредитной политики. "От ее дальнейшего ужесточения недавно отказался ЕЦБ, ряд банков Юго-Восточной Азии, а Центробанк Бразилии снизил учетную ставку после повышения некоторое время назад", - отметил эксперт. В целом политика стран "большой семерки" в первую очередь направлена на поддержку экономики, в этом же духе, вероятнее всего, будет действовать и Россия, считает он.

Комментируя решение банка, аналитики отмечают, что ЦБ пошел на некоторое смягчение политики в условиях дефицита ликвидности. "Повысив депозитную ставку и снизив ставки РЕПО, регулятор пытается снизить волатильность на рынке", - отмечает аналитик "Ренессанс Капитала" Илья Жила. В условиях дефицита ликвидности ставка РЕПО становится ключевой, и снижение этой ставки сейчас более важно для рынка, - указывает аналитик "ВТБ Капитала" Николай Подгузов.

В сопроводительном сообщении к сегодняшнему решению по ставкам отмечается, что ЦБ базировался на оценках инфляционных рисков и рисков для устойчивости экономического роста, в том числе обусловленных сохранением неопределенности развития внешнеэкономической ситуации.

Годовые темпы инфляции продолжили снижаться, составив на 5 сентября 8,0% против 8,2% в августе и 9,0% в июле. "Существенный вклад в замедление инфляции по-прежнему вносила динамика цен на отдельные группы продовольственных товаров. Факторами снижения соответствующих инфляционных рисков являются сохранение благоприятных прогнозов урожая основных сельскохозяйственных культур в текущем году, а также снижение инфляционных ожиданий. В то же время продолжается ускорение годовых темпов роста цен на услуги и непродовольственные товары", - отмечает ЦБ.

Кроме того, Регулятор отметил сохраняющуюся тенденцию к замедлению темпов роста депозитов физических лиц и повышению активности потребительского кредитования свидетельствует о возможном снижении склонности населения к сбережению, что может стать как фактором увеличения деловой активности, так и источником дополнительного инфляционного давления.

## IR-ОБОЗРЕНИЕ

ЕЖЕМЕСЯЧНОЕ  
ИЗДАНИЕ

Курс рубля снижается последние два месяца на фоне обострившихся опасений по поводу состояния экономики США и еврозоны, из-за которых инвесторы выводят свои средства с развивающихся рынков, предпочитая более надежные активы. Помимо этого, на курс российского рубля давит нестабильность на нефтяных рынках.

Официальный курс доллара на 27 сентября был установлен на уровне 32,46 рубля, евро - 43,45 рубля, что на 14,5 проц и 8,7 проц соответственно выше уровня курсов на 6 августа, когда агентство S&P приняло решение понизить кредитный рейтинг США, спровоцировав начало массовых распродаж на мировых торговых площадках. Стоимость бивалютной корзины при этом достигла 37,44 рубля. Таким образом, с начала августа номинальный курс рубля к корзине снизился почти на 11 проц.

Всего по итогам сентября, как следует из данных Банка России, официальный курс евро к рублю, установленный ЦБ РФ на 1 октября, вырос до 43,4191 рубля а курс доллара - до 32,11 рубля. Стоимость бивалютной корзины составила 37,2 рубля.

Тем не менее, несмотря на рост волатильности на валютном рынке, ЦБ РФ заявляет, что в ближайшее время не собирается менять свою курсовую политику.

Схема действий ЦБ не претерпела существенных изменений - ширина валютного коридора остается прежней - 5 рублей, и сдвиг границ на 5 копеек происходит при объеме накопленных интервенций в 600 миллионов долларов. При этом первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев признает, что Россия уже почти два месяца находится в траектории плавной девальвации, правда, убежден, что через некоторое время рынок двинется в противоположном направлении.

Как полагает глава Сбербанка Герман Греф, у российских денежных властей пока есть кредит доверия, сформированный во время предыдущего кризиса. "Все, что происходит у нас в области монетарной политики, сейчас достаточно качественно, - отметил он. - У нас плавающий курс рубля, и Центробанк его не особо поддерживает, хотя и сглаживает пики колебаний".

При этом глава Сбербанка не ожидает резкого ослабления рубля и не отмечает тенденции перетока рублевых депозитов в валютные. Греф признает, что радикальное падение цен на нефть может привести к снижению курса рубля, "но это не будет продолжаться долго". "Я спокойно сижу в рубле... и не вздрагиваю, и не бегу ничего менять, очень толерантно отношусь к движению курса рубля", - сказал глава Сбербанка.

Аналитики не столь толерантны, и полагают, что мировая экономика уже вступила во вторую фазу финансового кризиса. "Рынки и курс рубля были готовы к падению, а толчковым механизмом стало заседание ФРС, состоявшееся 21 сентября, - рассуждает директор департамента стратегического анализа ФБК Игорь Николаев. - Происходящее в мировой экономике на 90 проц свидетельствует о том, что механизм кризиса запущен".

Цены на нефть падают, капитал бежит с развивающихся рынков, что закономерно снижает курс национальной валюты. Кстати, падение рубля было бы более глубоким, если бы не поддержка Центробанка, указывает эксперт. Понятно, что в предвыборный период власти не допустят обвального снижения курса, и 35-36 рублей за доллар является пределом, уверен Николаев. Дальнейший сценарий развития событий видится аналитику в негативном ключе. "Наибольшие опасения внушает март 2012 года, когда президентские выборы будут позади", - отметил он.

Соглашается с коллегой и руководитель группы прогнозирования Института "Центр развития" НИУ ВШЭ Максим Петроневич. По прогнозам МЭР, снижение курса рубля должно было произойти в 2014 году, но девальвация, как видим, произошла раньше, указывает эксперт. Центр развития, в свою очередь, назвал девальвацию главным риском 2012 года.

Стимулами к вывозу капитала, по оценкам М.Петроневича, стали переоценка рисков, которые стоят перед глобальным рынком, политические события, связанные с "Правым делом". Кроме того, рынок осознал, что в случае кризиса действия правительства будут приняты с опозданием, считает экономист. "Власти до сих пор исходят из оптимистичного сценария развития мировой экономики, а "плана Б" у них нет", - отметил он.

В свою очередь крупные игроки к новой волне кризиса морально готовы. "Банки заранее закладывают вероятность падения в курс, и за счет средств Минфина, размещенных на депозитах, организуют атаку на



рубль", - поясняет Петроневиц. Только за предпоследнюю неделю сентября российский Минфин разместил на депозитах в банках 375 млрд руб, которые, по мнению экономиста, оказались на валютном рынке.

От дальнейшего снижения курс рубля мог бы спасти Центробанк. "До конца года коммерческие банки должны вернуть Минфину более 800 млрд рублей, и этих денег у кредитных организаций нет, - рассуждает эксперт. – Если Центробанк проявит жесткость, и не даст кредиты коммерческим банкам, то средством погашения станет та самая валюта, которую банки приобрели сейчас".

Таким образом, если цены на нефть не упадут, а дефолт в Греции не случится, к концу года рубль может укрепиться на 2-3 рубля.

Но если Центробанк, как и в 2008 году "выльет" на рынки ликвидность, с помощью которой банки расплатятся с Минфином, "ничего позитивного с курсом рубля не случится", заключает экономист.

Что касается долгосрочной перспективы, то она вызывает у экономистов серьезные опасения. "Есть опасения, что цены на нефть могут упасть ниже уровня 60 долл за баррель, - отмечает Петроневиц. – В 2008 году на сырьевом рынке также случилось падение цен, но усилия экономических агентов по заливанию кризиса ликвидностью сыграли свою роль и нефть "отскочила". Теперь ситуация иная, и никто не знает, что будет, когда "вторая волна" наступит. Мировую экономику вполне может ждать многолетняя стагнация.

Петроневиц не исключает, что мировые цены на нефть при реализации негативного сценария могут упасть до 45-50 долл за баррель. Соответственно, курс российского рубля может "просесть" ниже 40 рублей за доллар.

## **Инвесторам не понравился "твист" в исполнении ФРС**

**День после оглашения американским Федрезервом решения о проведении операции "Твист" стал "черным" для мировых рынков, ознаменовавшись панической распродажей рискованных активов. Индексы ММВБ и РТС сравнялись в абсолютном значении и оба обвалились ниже 1400 пунктов – на 7-8%, а доллар превысил 32 рубля, чего не отмечалось с сентября 2009 г.**

### *Бегство в доллар усилилось*

Решение ФРС провести реструктуризацию своего портфеля (операцию "твист") обусловило резкое усиление спроса на долларовые активы, по-прежнему считающиеся "защитными". Этот спрос в последнее время и так довольно отчетливо проявился, однако попытки ФРС понизить доходность "длинных" выпусков американских госбумаг вылились в активизацию спроса на доллары. При этом этот спрос зашкаливает даже в пику вечному "защитному активу" – золоту, что проявляется в более чем 2-процентном падении стоимости желтого металла. Его цена, видимо, "нацелилась" на уровень 1700 долларов за унцию.

Основная причина паники на биржах заключается в избавлении инвесторов от рискованных инструментов в пользу долларовых активов. Это выразилось и в падении 22 сентября стоимости нефти более чем на 4% - до 106,2 долларов за баррель, и в снижении курса евро к доллару на forex ниже уровня 1,34 доллара (впервые с февраля).

При этом курс российского рубля 22 сентября упал против и доллара, и евро, и бивалютной корзины, поскольку инвесторы во времена панических распродаж на мировых рынках по традиции избавляются от так называемых сырьевых валют в пользу валют развитых рынков.

### *Индексы РТС и ММВБ сравнялись, упав на 8%*

В этих условиях произошло обвальное падение фондовых индексов во всем мире, напомнившее его игрокам события августа. Тогда рынки валились после понижения агентством S&P рейтинга США.

22 сентября индексы ММВБ и РТС упали на 8-8,7% - ниже психологически значимого уровня 1400 пунктов - впервые с августа 2011 и 2010 года, соответственно. Свою лепту в падение индексов внесла активная робототорговля, которая усилила срабатывание стоп-приказов на принудительные продажи акций, говорят трейдеры.



## IR-ОБОЗРЕНИЕ

ЕЖЕМЕСЯЧНОЕ  
ИЗДАНИЕ

При этом повышение курса доллара против рубля выше 32 рублей – впервые с сентября 2009 года - добавило негатива и обусловило большее падение индекса РТС по сравнению с ММВБ.

В этой связи возникло еще одно интересное событие. Индекс РТС по абсолютному значению догнал (в падении) индекс ММВБ (в районе 1470 пунктов они встретились). В результате, индексы сравнялись и "ходили" весь день практически "вместе".

В целом, соотношение индексов обусловлено динамикой курса доллар-рубли.

В частности, когда курс доллара подскакивал в район 36 рублей в начале 2009 года, индекс ММВБ (около 700 пунктов) обгонял индекс РТС (около 600 пунктов). Однако последовавшее ослабление доллара – до 27,2 рубля к апрелю 2011 года привело к росту индекса РТС в район 2100 пунктов против 1850 пунктов по ММВБ.

"Равенство индексов навеивает мысли о слиянии бирж ММВБ и РТС - самое время и индекс один оставить", - сказал один из участников торгов. Однако такое предположение, конечно же, шутка, поскольку индексы в основе своей имеют разное валютное наполнение.

*Сколько это продолжится и чего ожидать?*

Однако вернемся к рынкам. В последний раз аналогичный по масштабам обвал рынков происходил в августе этого года. Тогда рынки валились после понижения агентством S&P суверенного рейтинга США, и за 6 рабочих дней обвал превысил 15% по индексу ММВБ. До этого падение в пределах 10% по индексу произошло в течение нескольких дней в конце апреля - начале мая. Тогда участники рынка отыгрывали признание американским Федрезервом слабости темпов восстановления экономики США, а также трудности в вопросах согласования лидирующими странами еврозоны условий предоставления Греции транша стабилизационного кредита.

Аналитик фондового центра "Инфина" Евгений Волков отмечает, что после резкого падения обычно отмечается отскок вверх, хотя кратковременный. "В текущей ситуации, если американский рынок не покажет резкого падения, а стоимость нефти удержится в ближайшие дни выше 100 долларов за баррель, то отскок вверх российских фондовых индексов может быть довольно резким. Стоит также учитывать, что в сентябре в США заканчивается финансовый год, а на рынках есть не только "медведи", но и "быки", и им может захотеться удержать определенные ценовые уровни на конец отчетного периода", - сказал Волков.

Начальник отдела доверительного управления Абсолют Банка Иван Фоменко считает, что рынки недооценили меры, принятые ФРС США. "Весьма вероятно, что игроки еще вернутся к этому вопросу, разберутся в деталях и найдут позитив, который будет способствовать положительной динамике биржевых индикаторов. Текущие продажи, скорее всего, обусловлены эмоциями, которые вряд ли могут быть позитивными, учитывая резкое снижение кредитных рейтингов финансовых организаций и столь сложную ситуацию в еврозоне", - добавил Фоменко.

Старший аналитик Альфа-банка Ангелика Генкель воспринимает текущие ценовые уровни как минимальные даже в условиях непредсказуемости, и рекомендует инвесторам использовать их для покупок: "Консервативным игрокам можно порекомендовать схему 50:50 - вложить часть средств на текущих уровнях и частично занять выжидательную позицию. Вполне возможно, что до конца года рыночные минимумы, но они будут ненамного ниже текущих уровней, и на них рынок долго не задержится".

## АНОНС

### Уральская конференция НАУФОР "Российский фондовый рынок"

Время проведения: 06.10.2011  
Место проведения: Екатеринбург  
Организатор: Тел. /343/ 365-86-35  
Окончание регистрации участников: 05.10.2011 00:00:00

6 октября 2011 года в Екатеринбурге пройдет традиционная осенняя Уральская конференция НАУФОР "Российский фондовый рынок".

В центре внимания конференции – ключевые вопросы современного состояния фондового рынка, изменения в инфраструктуре, вопросы регулирования рынка.

Важной темой обсуждения на конференции станут обсуждение тем, связанных с обязательным членством инвестиционных компаний в саморегулируемых организациях, вопросов конкуренции на финансовом рынке, изменениям в расчетно-учетной инфраструктуре в связи с объединением бирж и подготовкой законопроекта о центральном депозитории.

На конференции выступят представители ФСФР России и РО ФСФР России в УрФО, Минэкономразвития, Банка России, ММВБ, РТС, а также представители Администрации Свердловской и Челябинской областей.

Ключевым моментом конференции станет дискуссионный круглый стол, за которым соберутся представители регулирующих органов и профессиональные участники – из московских и региональных компаний.

В рамках конференции также пройдут два круглый стола, организованные партнерами мероприятия – ММВБ и РТС, посвященные биржевым услугам для региональных эмитентов и новым продуктам срочного рынка.

На конференции также будет представлен аналитический обзор "Российский фондовый рынок. События и факты", подготовленный специалистами НАУФОР. Обзор содержит подробные статистические данные о капитализации рынка и ее динамике, тенденциях на различных сегментах финансового рынка в первом полугодии 2011 года, подробную информацию об изменениях в законодательстве в этот период и календарь ключевых событий, оказывавших воздействие на динамику рынка в целом.

## Форум совместных российско-европейских бизнес-проектов в области энергоэффективности, энергосбережения и возобновляемых источников энергии "Russian-European Energy Project Lab"

Время проведения: 26.10.2011 - 28.10.2011

Место проведения: Канны

Организатор: ФГБУ "Российское энергетическое агентство" (РЭА) и компания GSO+,  
<http://www.projectlab2011.com/>

Окончание регистрации участников: 25.10.2011  
00:00:00

Данный форум, организуемый Российским энергетическим агентством Минэнерго России и компанией GSO+, призван стать площадкой, на которой представители европейского бизнеса смогли бы получить ясное представление о потенциале российских регионов и имеющихся в них запросах на реализацию конкретных проектов в области повышения энергоэффективности, энергосбережения и использования возобновляемых источников энергии.

## Московская международная финансовая неделя (МОСИНТЕРФИН)

Время проведения: 18.10.2011 - 20.10.2011

Место проведения: Москва, Космодамианская наб.,  
52, стр. 6.

Организатор: Международная гильдия финансистов  
/МГФ/ при поддержке Минфина РФ

Сайт организатора: <http://www.mosinterfin.ru/>

Окончание регистрации участников: 17.10.2011

Московская международная финансовая неделя – МОСИНТЕРФИН планируется как ежегодный форум, на котором ожидается широкий обмен мнениями представителей международного финансового сообщества.

Форум МОСИНТЕРФИН станет площадкой для обсуждения актуальных проблем современной экономики с участием мировых и российских финансовых лидеров.

Приглашаем отечественных и зарубежных финансистов принять участие в Первом международном форуме МОСИНТЕРФИН 18-20 октября 2011 года в Москве.