

Аналитик: Ольга Беленькая
belenkayao@sovlink.ru

МОНИТОРИНГ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА (МАРТ 2009, по выборке 16 крупнейших банков)

В марте-апреле ситуация на денежном рынке продолжала улучшаться, что проявлялось в укреплении рубля к бивалютной корзине и снижении рыночных процентных ставок. В условиях стабилизации ситуации с ликвидностью у крупнейших банков и дефицита возможностей выгодного размещения весьма дорогих ресурсов ЦБ спрос на рефинансирование уменьшается. В марте тенденция к сокращению ресурсной базы банков и кредитных портфелей усилилась. Вклады населения по выборке (топ-16) сократились впервые с октября прошлого года, хотя снижение было и незначительным. Гораздо более серьезно снижались средства корпоративных клиентов и задолженность перед ЦБ. Предприятия сокращали остатки на депозитах, что может объясняться необходимостью выплат по долгам и ухудшением возможностей финансирования оборотных средств. Одновременно банки существенно снизили свои обязательства перед ЦБ вследствие высокой стоимости этих ресурсов и дефицита спроса на столь дорогие кредиты среди качественных заемщиков. При этом сокращались объемы кредитования, и здесь динамика ухудшилась по сравнению с февралем. Увеличение кредитного портфеля в марте зафиксировано только у Россельхозбанка и Газпромбанка, а из общего сокращения кредитования небанковского сектора (-168 млрд руб) 2/3 приходится на корпоративные кредиты и 1/3 – на розничные. Продолжалось ухудшение качества кредитных портфелей, но рост просроченных корпоративных кредитов замедлился, а МДМ-банк даже снизил их долю, - очевидно благодаря реструктуризации. По итогам 1Q09, банки из нашей выборки сократили чистую прибыль до 20 млрд руб (по сравнению с 49 млрд руб в январе, когда банки заработали более 200 млрд руб на переоценке валюты и валютных операциях). Убыток в марте составил 24 млрд руб; основные причины – продолжающиеся массивные отчисления в резервы (увеличение на 38 млрд руб) и потери от переоценки валюты (49 млрд руб).

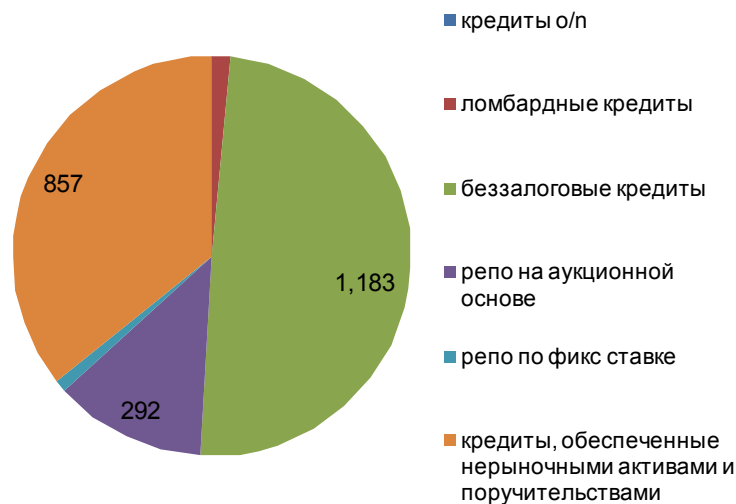
Результаты 1Q09 пока лишь косвенно отражают влияние резкого спада в экономике (банки готовились к худшему, запасая резервы и ограничивая кредитование). С учетом экономической ситуации, квартальные результаты смотрятся относительно неплохо благодаря доходам от январской девальвации рубля. Однако на данный момент банковская система представляет собой «черный ящик», реальное состояние которого не отражается в отчетности; а прогноз зависит от реализации тех или иных сценариев с высокой степенью неопределенности. Стабилизация финансовых рынков, наметившаяся в последние месяцы, объявленные меры правительства по рекапитализации крупнейших банков в увязке с расширением ими финансирования реального сектора, а также совершенствование механизма госгарантий могли бы постепенно оживить интерес банков к кредитованию экономики. Однако значительный объем накопленных проблемных активов, ожидания роста дефолтов и недостаточность четких мер со стороны государства по снижению кредитных рисков хотя бы в отношении системообразующих предприятий приводят к тому, что восстановления кредитных механизмов пока не происходит. Это объективно приводит к ухудшению платежеспособности реального сектора, т.е. самовоспроизведению проблемы «плохих долгов». Фактически, единственным выходом остается реструктуризация долгов, что должно привести в соответствие обязательства заемщиков с возможностью их обслуживания и стоимостью обеспечения. Однако непрозрачность этого процесса не позволяет достоверно оценить, в какой степени этот процесс приводит к улучшению банковских балансов, а в каких – просто к затягиванию болезненных решений.

1. Сокращение объемов рефинансирования

В апреле сохранялась стабильная ситуация на денежном и валютном рынке, что проявлялось в укреплении рубля к бивалютной корзине на 2.3%, дальнейшем снижении рыночных процентных ставок, заметном сокращении объемов рефинансирования банков в ЦБ. Суммарная задолженность банков перед ЦБ с 25 марта по 29 апреля снизилась с 2.76 до 2.39 трлн руб. (-370 млрд руб или 13.4%). Особенно активно сокращался объем задолженности по беззалоговым кредитам (-576 млрд руб.), что было частично компенсировано увеличением задолженности по операциям репо (+105 млрд руб) и кредитам, обеспеченным нерыночными активами (+89 млрд руб). Объем сокращения беззалоговых кредитов значительно опережал плановый график привлечения и погашения – банки досрочно возвращали ЦБ наиболее дорогие ресурсы и частично замещали их более дешевыми. Но в целом в условиях стабилизации ситуации с ликвидностью у крупнейших банков и их

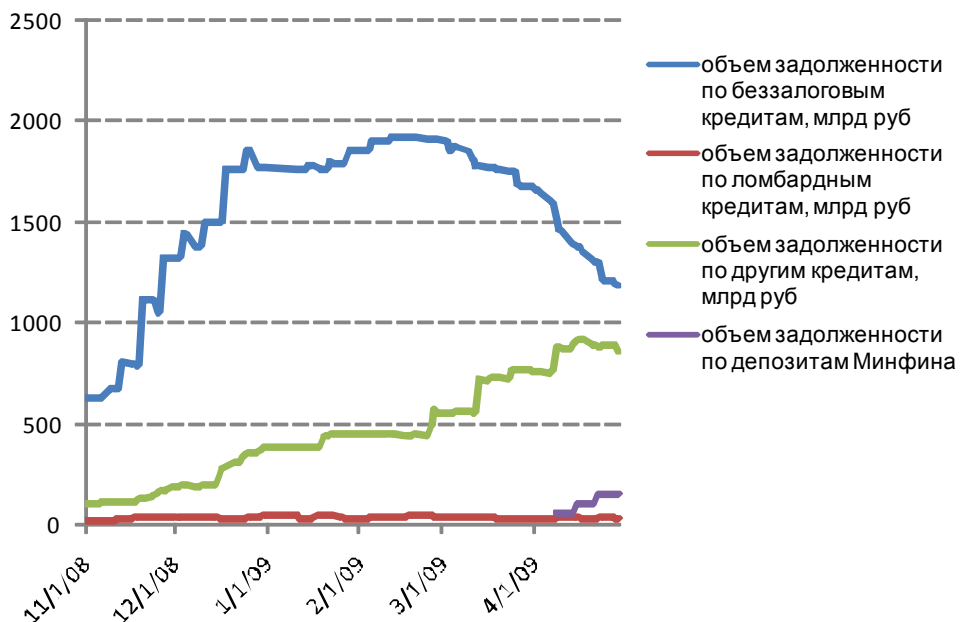
консенсуса относительно дефицита возможностей выгодного размещения весьма дорогих ресурсов ЦБ спрос на рефинансирование уменьшается. В апреле после почти полугодового перерыва Минфин возобновил размещение краткосрочных депозитов в крупнейших банках; на данный момент объем задолженности составляет 155 млрд руб.

Рис. 1 Структура задолженности по кредитам ЦБ на 29.04.2009, млрд руб



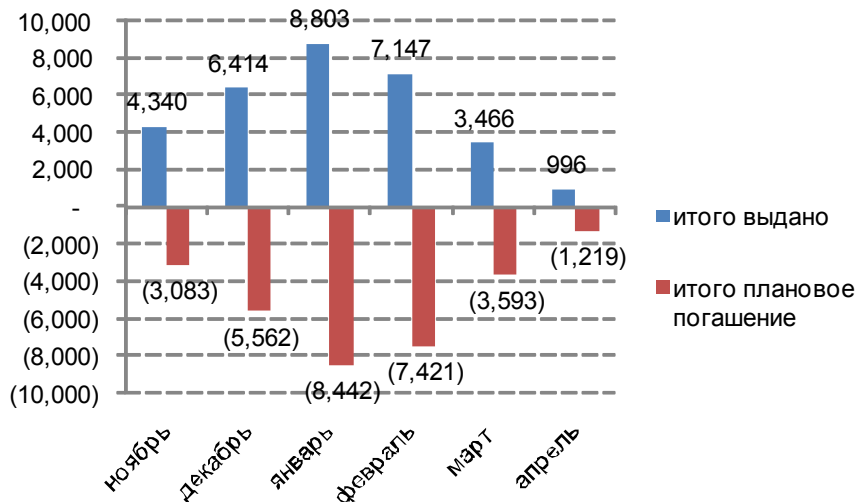
Источник – ЦБ РФ

Рис. 2 Объем задолженности по кредитам ЦБ, млрд руб



Источник – ЦБ РФ

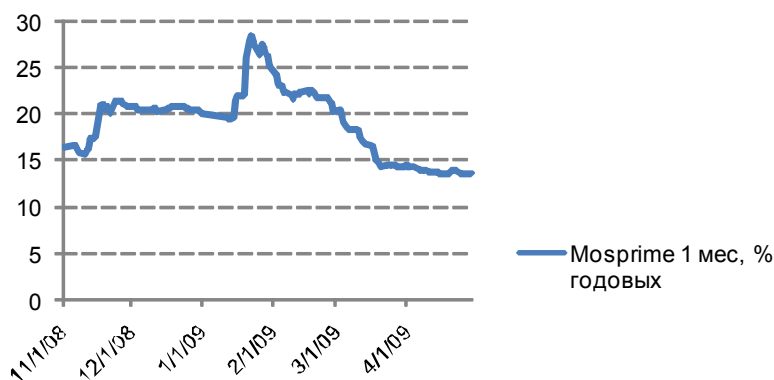
Рис. 3 Баланс выдачи и планового погашения кредитов (беззалоговые и репо), млрд руб



Источник – ЦБ РФ, расчеты Совлинк

Процентные ставки – снижение и стабилизация.

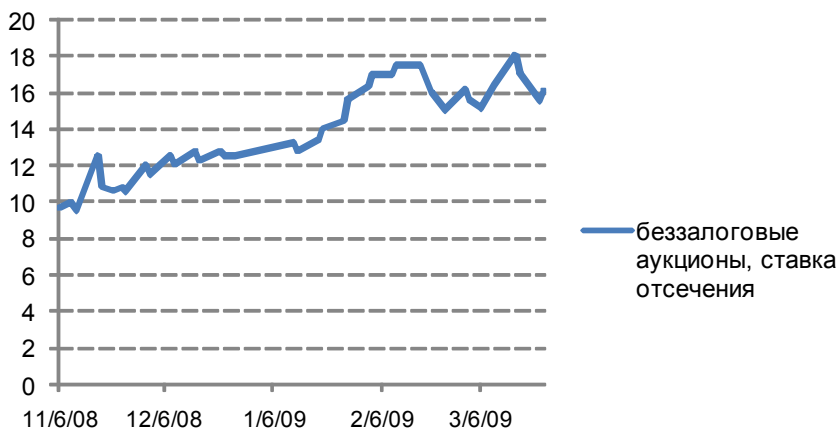
Рис. 5 Ставка Mosprime 1 мес., % годовых



Источник – ЦБ РФ

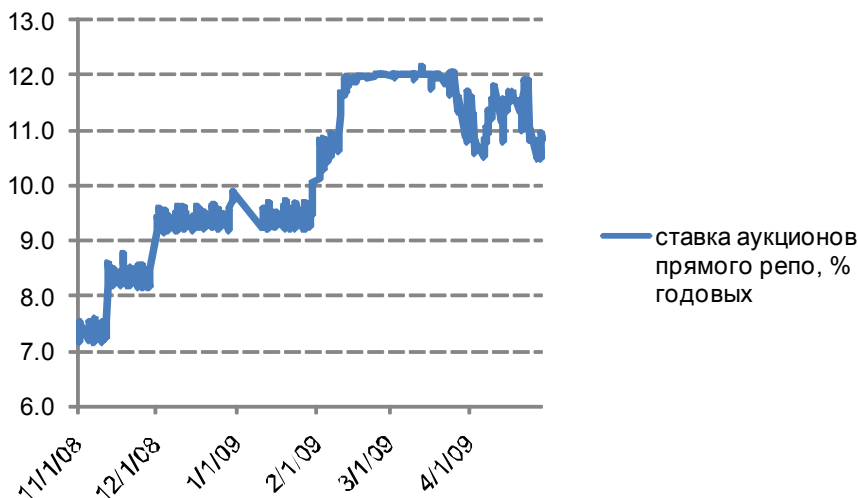
Ставки беззалоговых аукционов снижаются (с максимума в 18.6% до 15.5-17%, но остаются значительно выше ставок по операциям репо (10-12%) и кредитам, обеспеченным нерыночными активами (11.5-12.5%)). Ставки по депозитным аукционам Минфина в апреле колебались около 15%.

Рис. 6 Беззалоговые аукционы, ставка отсечения



Источник – ЦБ РФ

Рис. 7 Ставка аукционов прямого репо



Источник – ЦБ РФ

Снижение ставки рефинансирования ЦБ на 0.5 п.п. с 24 апреля (до 12.5%) носит чисто символический характер, и, видимо, призвано сигнализировать об успехах в замедлении инфляции и сокращении девальвационных ожиданий, а также о том, что теперь и Банк России готов смягчать денежную политику во время экономического кризиса вместе с остальным миром, а не ужесточать ее. Что же касается рыночных ставок по инструментам ЦБ, снижение ставок затронуло операции репо по фиксированной ставке, ломбардные кредиты и кредиты, обеспеченные нерыночными активами. По беззалоговым кредитам, составляющих половину всей задолженности банков перед ЦБ, стоимость заимствований определяется на аукционе и непосредственно не привязана к ставке рефинансирования.



Вероятно, если ситуация не ухудшится, можно ожидать, что такие небольшие шагжки по снижению ставки рефинансирования и прочих ставок денежного рынка продолжатся. Но к снижению ставки, которое было бы чувствительно для экономики, ЦБ не готов – поскольку и инфляция остается высокой (6% с начала года), и от атаки на рубль регулятор удерживает высокими процентными ставками. А ЦБ у нас, в отличие от США, отвечает не за экономический рост, а за инфляцию и курс.

Ставка рефинансирования, а особенно – привязанные к ней ставки, по которым ЦБ кредитует кредитные организации, является неким ориентиром для банков при определении депозитных ставок. Поэтому при прочих равных можно было бы ожидать, что снижение ставки ЦБ приведет и к уменьшению ставок по вкладам. Ставка рефинансирования влияет на возникновение налоговых обязательств у вкладчика (при ставке по вкладу, превышающей ставку рефинансирования на 5 п.п.). В реальности ситуация не столь однозначна – ликвидность и возможность доступа к средствам ЦБ среди банков распределена неравномерно, и в условиях оттока средств предприятий для многих банков вклады населения остаются весьма ценным ресурсом, за который приходится бороться выгодными ставками, особенно по «длинным» депозитам.

Сейчас впервые делается попытка привязать ставку рефинансирования в России и к ставкам банковского кредитования. Предоставление новых субординированных кредитов банкам будет сопровождаться условием кредитования экономики в том же объеме по ставке не выше ставки рефинансирования плюс 3 п.п. На наш взгляд, желание правительства довести сотни миллиардов рублей, направляемые на поддержку банковской системы, до реального сектора вполне понятно и правильно. Однако чисто административное указание кредитовать по фиксированной ставке вряд ли поможет в условиях, когда качественные заемщики в дефиците, на балансах банков стремительно растут плохие активы, а ситуация в промышленности ухудшается. Видимо, снижение стоимости займствований для банков должно сопровождаться мерами государства системного характера по поддержке платежеспособности системообразующих предприятий и снижению кредитных рисков; в частности через механизм госгарантий, об изменении условий которого говорил в конце апреля премьер В. Путин. Участие государства в реструктуризации долга предприятий должно было бы гарантировать банкам, что переоформленные в соответствии с новыми экономическими условиями кредиты будут обслуживаться строго по графику, а рефинансировать их для поддержания ликвидности можно будет в ЦБ с минимальными издержками, - тогда и логично будет ожидать от банков увеличения кредитования и снижения ставок. К сожалению, пока этот механизм практически не работает, неплатежи растут, а высокие риски банки неизбежно закладывают в сверхвысокие ставки, что в действительности приводит к «негативному отбору» - снижению спроса на кредиты со стороны платежеспособных заемщиков и росту вероятности дефолтов среди тех, кто готов сейчас брать кредиты по ставкам в 20-25%.

2. Сокращение ресурсной базы и кредитных портфелей банков

Данные оборотных ведомостей (ф. 101) показывает, что в марте тенденция к сокращению ресурсной базы банков и кредитных портфелей усилилась. Вклады населения по выборке сократились впервые с октября прошлого года, хотя снижение было и незначительным. Гораздо более серьезно снижались средства корпоративных клиентов и задолженность перед ЦБ. Предприятия сокращали остатки на депозитах, что может объясняться необходимостью выплат по долгам и ухудшением возможностей финансирования оборотных средств. Одновременно, как отмечалось выше, банки сокращали свои обязательства перед ЦБ вследствие высокой стоимости этих ресурсов и дефицита спроса на столь дорогие кредиты среди качественных заемщиков.

Табл. 1 Привлечение и размещение ресурсов в марте, тыс руб

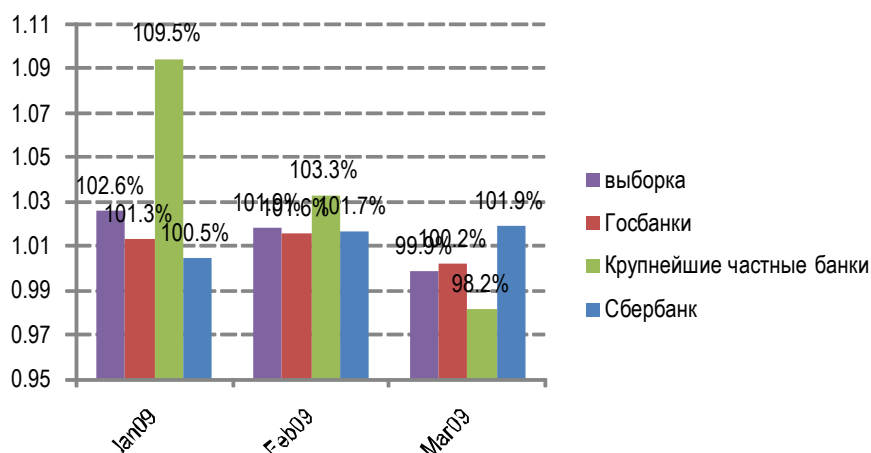
	изменение вкладов физ лиц	изменение ср-в корп. клиентов	изменение кредитов ЦБ	Итого	изменение кредитов предприятиям	изменение кредитов физ лицам	Итого
Сбербанк	8,258,183	(35,852,453)	(56,086,260)	(83,680,530)	5,458,748	(18,652,295)	(13,193,547)
ВТБ	(880,758)	(10,264,527)	12,500,000	1,354,715	(55,313,298)	(1,466)	(55,314,764)
Газпромбанк	(72,864)	47,160,558	64,680,601	111,768,295	5,897,291	(1,352,679)	4,544,612
Россельхозбанк	1,354,956	(3,194,252)	(30,350,000)	(32,189,296)	12,256,174	644,007	12,900,181
ВТБ-24	1,814,539	11,279,305	(21,214,070)	(8,120,226)	1,630,086	(14,795,853)	(13,165,767)
Банк Москвы	(1,933,195)	(14,198,022)	(8,030,000)	(24,161,217)	3,767,245	(3,850,310)	(83,065)
Альфа-Банк	(2,330,974)	(14,096,979)	(2,314,424)	(18,742,377)	(12,312,740)	(1,618,342)	(13,931,082)
Юникредит	(732,342)	13,063,712	(8,200,000)	4,131,370	(14,132,937)	(3,946,349)	(18,079,286)
Уралсиб	(831,588)	(6,115,211)	-	(6,946,799)	(11,275,555)	(381,882)	(11,657,437)
Росбанк	(6,857,538)	(27,615,095)	(280,000)	(34,752,633)	(5,817,681)	(3,310,760)	(9,128,441)
Промсвязьбанк	648,946	2,099,895	1,023,923	3,772,764	(7,274,645)	(1,405,194)	(8,679,839)
МДМ-банк	(2,799,721)	(15,362,041)	(7,110,000)	(25,271,762)	(5,510,266)	(1,439,156)	(6,949,422)
Номос-банк	(802,069)	28,575	(13,730,380)	(14,503,874)	(5,650,440)	(339,702)	(5,990,142)
Райффайзен	1,862,745	(17,461,330)	-	(15,598,585)	(18,598,079)	(3,567,704)	(22,165,783)
ВТБ Северо-Запад	(2,023,628)	(7,041,858)	2,483,194	(6,582,292)	(2,468,618)	(232,768)	(2,701,386)
Урса-банк	(215,438)	(14,876,399)	8,223,926	(6,867,911)	(2,334,786)	(2,083,740)	(4,418,526)
Всего по выборке	(5,540,746)	(92,446,122)	(58,403,490)	(156,390,358)	(111,679,501)	(56,334,193)	(168,013,694)

Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Выборка топ-16 банков показывает, что по сравнению с февралем (обзор от 27 марта) отток привлеченных ресурсов значительно усилился. Исключением из общей тенденции стал Газпромбанк, получивший в марте помимо субординированного кредита на 15 млрд руб значительное чистое увеличение кредитов ЦБ (64.7 млрд руб) и приток краткосрочных (до востребования и до 30 дней) корпоративных депозитов. Незначительное увеличение суммарного объема обязательств перед клиентами и ЦБ отмечается в ВТБ, Юникредите, Промсвязьбанке; максимальное уменьшение – в Сбербанке, Росбанке, Россельхозе, МДМ-банке и Банке Москвы.

Объем вкладов физических лиц по выборке незначительно сократился в марте, при этом произошло его перераспределение между банками, от которого выиграли госбанки (Сбербанк, ВТБ 24, Россельхозбанк), а из частных банков – Райффайзен и Промсвязьбанк. Однако с учетом более активного сокращения вкладов населения в ВТБ Северо-Запад суммарная динамика по трем крупнейшим российским банкам группы ВТБ впервые за последние месяцы ушла в слабый минус. Максимальное (в абсолютном выражении) снижение частных вкладов отмечается в Росбанке, МДМ и Альфа-банке. Отметим, что здесь мы не учитываем влияние эффекта укрепления рубля к доллару и бивалютной корзине (в марте оно незначительно превысило 2%).

Рис. 8 Динамика частных вкладов по группам банков



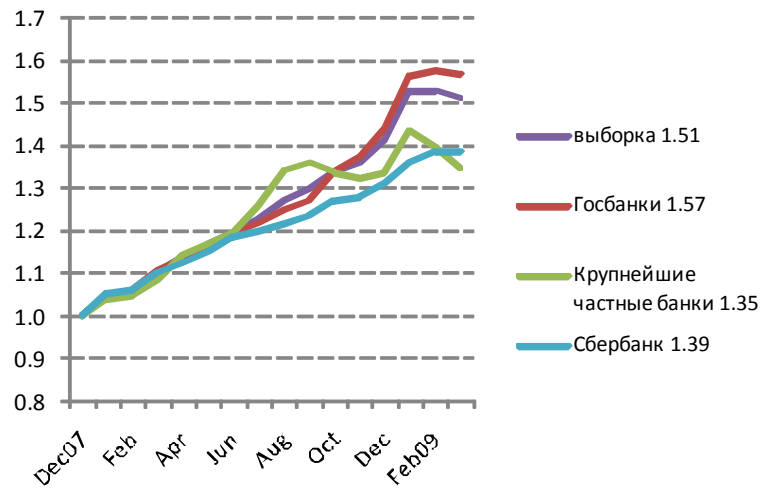
Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Одновременно **сокращались объемы кредитования, и здесь динамика ухудшалась по сравнению с февралем**. Увеличение портфеля в марте зафиксировано только у Россельхозбанка и Газпромбанка, а из общего сокращения кредитования НБС 2/3 приходится на корпоративные кредиты и 1/3 – на розничные.

В марте кредитование предприятий сократилось по выборке на 1.2% (с начала года рост составляет 7.1%, однако он объясняется значительным январским скачком показателя, в том числе из-за девальвации рубля и переоценки валютных кредитов). Максимальное сокращение корпоративного кредитного портфеля за последний месяц показывает отчетность ВТБ, однако представители банка уже отмечали, что данные по РСБУ не вполне корректно описывают ситуацию, поскольку часть кредитов отражается в МСФО как вложения в долговые ценные бумаги. В целом по итогам квартала более 95% прироста корпоративного кредитования приходится на госбанки (Сбер – 38%, Газпромбанк – 34%, ВТБ – 18%, Россельхозбанк – 6%). Как следует из комментариев представителей крупнейших банков в ходе презентаций отчетности по МСФО за 2008 г., одной из основных задач становится реструктуризация ранее выданных кредитов, позволяющая сдерживать темпы ухудшения качества портфелей и ослабить давление на капитал.

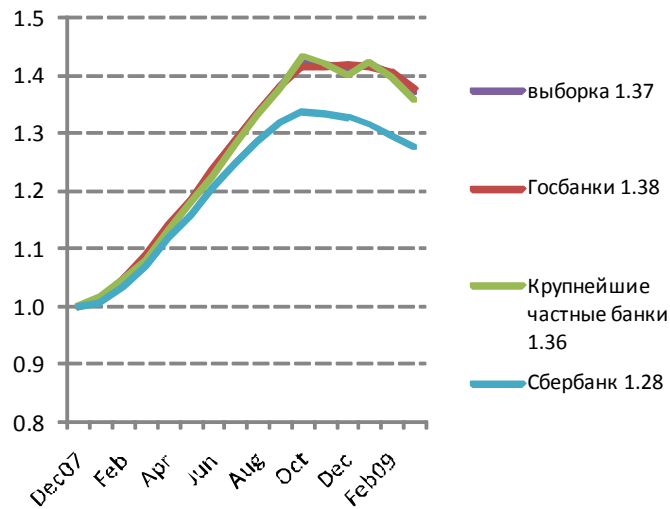
По кредитам населению динамика еще хуже (сокращение на 2.4% в марте и на 3% с начала года). При этом максимальный вклад в мартовское сокращение розничных кредитов внесли лидеры рынка – Сбербанк и ВТБ 24. Тем не менее, в апреле прозвучали некие обнадеживающие сигналы – так, руководство розничного блока Сбербанка заявило, что намерено предложить заемщикам новые кредитные продукты на более привлекательных условиях и рассматривает возможность смягчения ранее принятых ограничений выдачи потребкредитов по сроку кредитования, сумме и залогом. Также в СМИ сообщалось о намерении еще одного лидера розничного кредитования – Росбанка - запустить новую программу автокредитования, ипотеки и потребкредитования, где предусматривается смягчение требований к заемщикам. Хотя подобные меры в период кризиса и вызывают определенные сомнения, они могут означать, что банки, традиционно занимавшие лидерские позиции в рознице, во-первых, считают, что макроэкономические риски хотя бы временно стабилизировались и пытаются заработать на весьма высоких кредитных ставках; во-вторых, думают о сохранении и увеличении доли рынка после завершения кризиса и стараются избежать значительного сворачивания розничной сети. Банки надеются и на подключение механизмов господдержки заемщиков, в том числе по линии реструктуризации ипотечных кредитов через АИЖК.

Рис. Динамика корпоративного кредитования



Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Рис. Динамика розничного кредитования



Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

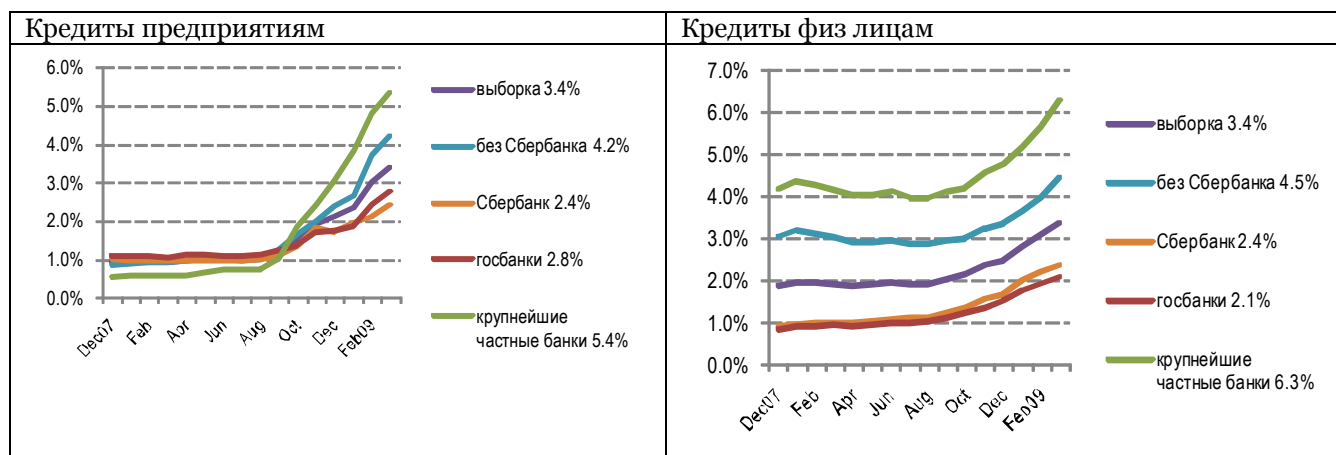


Табл. 2 Изменение кредитных портфелей банков и просроченной задолженности, %

	изменение кредитов предприятиям за отчетный мес, %	доля просроченных кредитов на начало мес	доля просроченных кредитов на конец мес	изменение кредитов физ лицам за отчетный мес, %	доля просроченных кредитов на начало мес	доля просроченных кредитов на конец мес
Сбербанк	0.1%	2.1%	2.4%	-1.5%	2.2%	2.4%
ВТБ	-3.7%	2.9%	3.7%	-1.8%		
Газпромбанк	0.7%	3.0%	3.0%	-2.8%	0.4%	0.4%
Россельхозбанк	2.9%	2.2%	2.3%	1.1%	0.7%	0.7%
ВТБ-24	1.9%	3.5%	3.9%	-4.6%	1.3%	1.5%
Банк Москвы	1.0%	0.5%	0.7%	-3.9%	5.5%	6.1%
Альфа-банк	-2.9%	9.6%	10.4%	-2.1%	11.1%	12.1%
Юникредит	-4.2%	1.7%	2.0%	-4.9%	3.5%	4.0%
Уралсиб	-7.6%	9.0%	11.4%	-0.5%	5.0%	5.1%
Райффайзен	-7.0%	2.4%	3.5%	-3.7%	3.6%	4.0%
Росбанк	-3.0%	2.0%	2.8%	-2.5%	6.5%	7.0%
МДМ-банк	-3.6%	11.4%	9.3%	-3.6%	5.7%	6.5%
Промсвязьбанк	-3.0%	5.0%	5.4%	-2.7%	5.9%	6.8%
Номос-банк	-3.8%	5.6%	6.6%	-2.2%	1.2%	1.9%
ВТБ Северо-Запад	-1.7%	3.0%	3.5%	-6.5%	7.5%	7.8%
Урса-банк	-4.6%	4.4%	6.1%	-3.6%	5.2%	6.5%

Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Рис. 10 Динамика просроченной задолженности

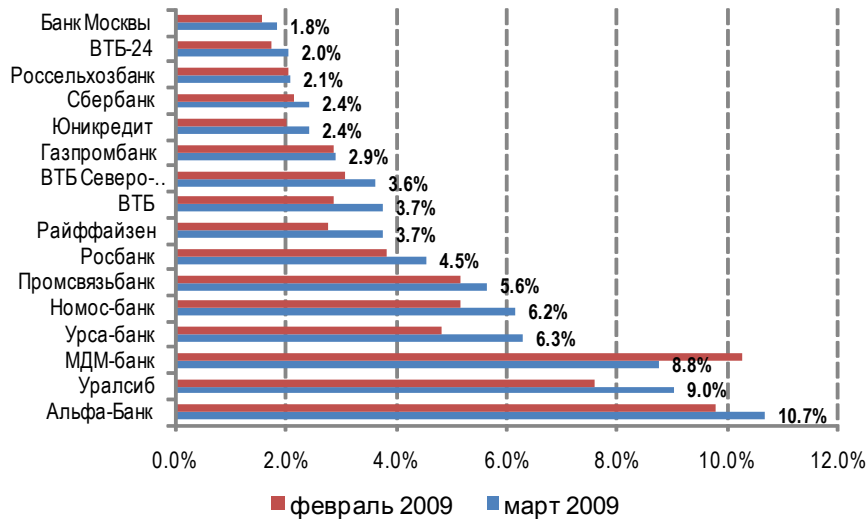


Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Данные показывают некоторое замедление темпов прироста просроченных кредитов в корпоративном секторе в марте (с 22-28% в январе-феврале до 12%, что может объясняться более активной реструктуризацией). Однако, с учетом сокращения кредитных портфелей, показатель доли просроченных кредитов продолжает увеличиваться, успехом для отдельных банков можно считать хотя бы ее стабилизацию. Единственным исключением стал МДМ-банк, снизивший ее за месяц с 11.4% до 9.3%. Как уже неоднократно отмечалось, информационная значимость доли просроченных кредитов, особенно по РСБУ, невысока, поскольку, во-первых, она показывает только уже просроченный платеж, а не весь объем кредита, ставшего

проблемным; во-вторых, не дает информации о реструктуризации (которая может просто отдалять во времени признание кредита проблемным).

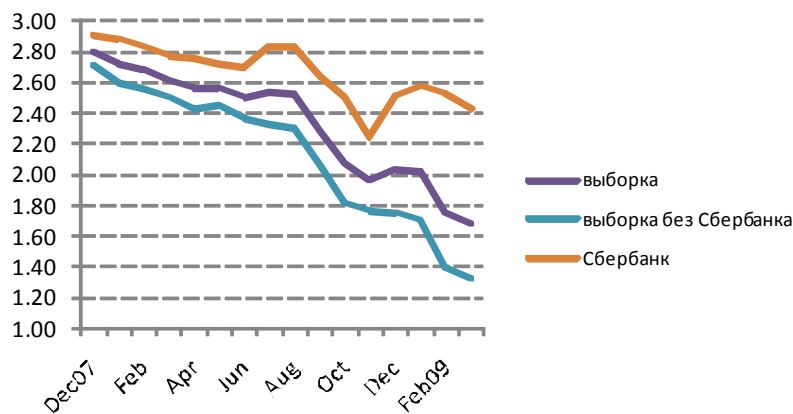
Рис. 11 Доля просроченных кредитов небанковскому сектору



Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

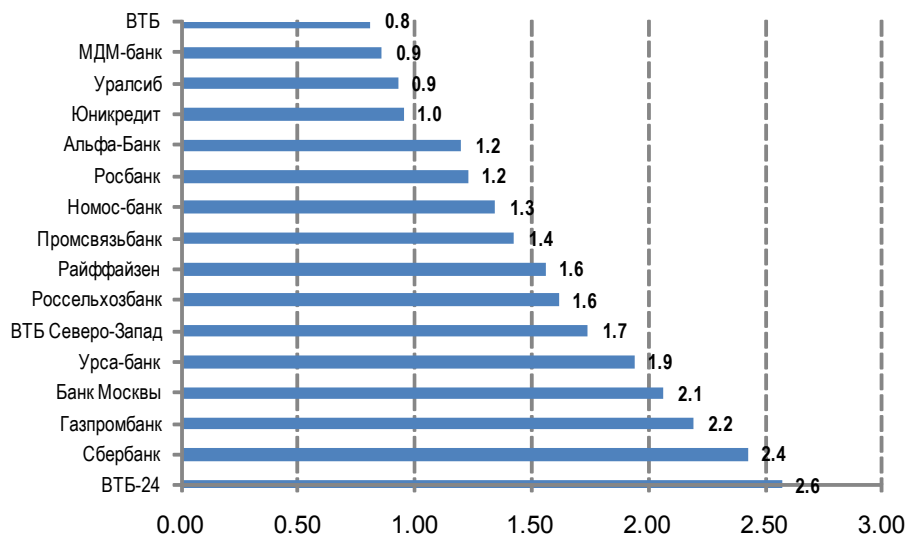
Несмотря на то, что банки существенно увеличивают расходы на создание резервов, уровень покрытия резервами просроченных долгов по выборке (без учета Сбербанка) заметно сокращается, и у ряда банков ниже 1.

Рис. 12 Резервы по кредитам НБС / Просроченные кредиты (динамика)



Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Рис. 13 Резервы по кредитам НБС / Просроченные кредиты

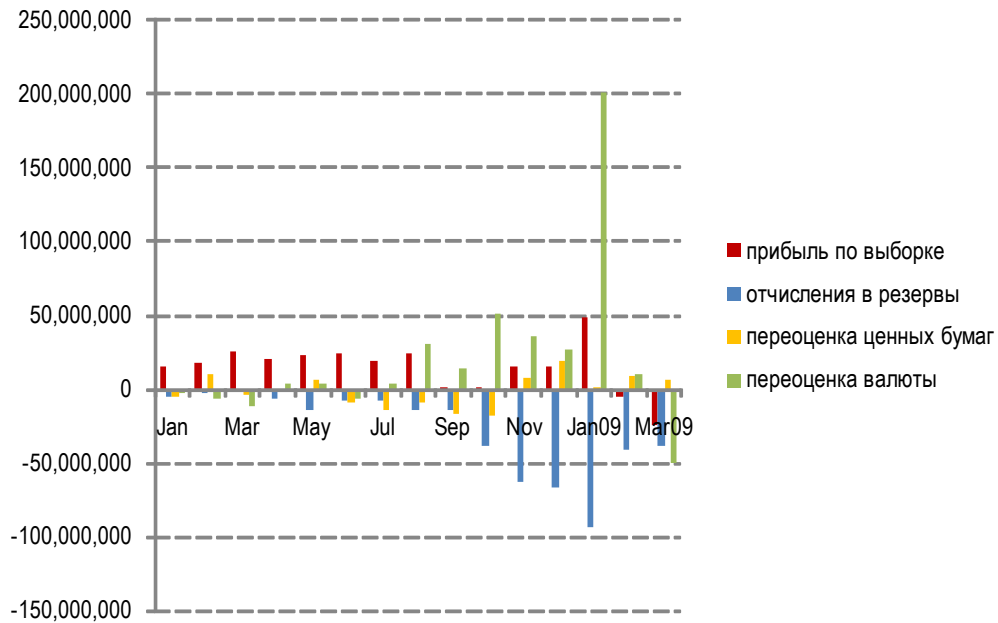


Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

3. Прибыль – январская «свеча» наполовину сгорела

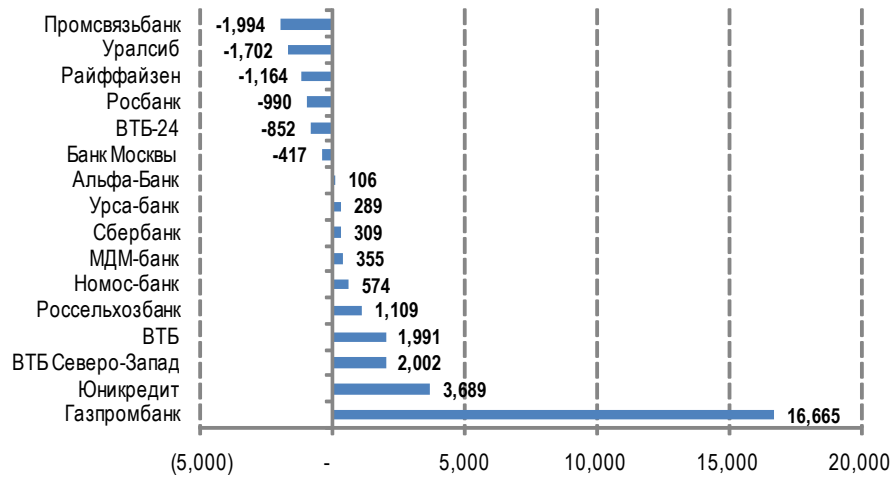
По итогам 1Q09, банки нашей выборки заработали 20 млрд руб чистой прибыли (по сравнению с 49 млрд руб в январе, когда банки заработали более 200 млрд руб на переоценке валюты и валютных операциях). После незначительного убытка в феврале (-4.7 млрд руб), в марте банки потеряли уже 24 млрд руб. Основная причина – продолжающиеся массивные отчисления в резервы НБС (увеличение на 38 млрд руб) и убытки от переоценки валюты (49 млрд руб).

Рис. 14 Динамика чистой прибыли по выборке, по месяцам



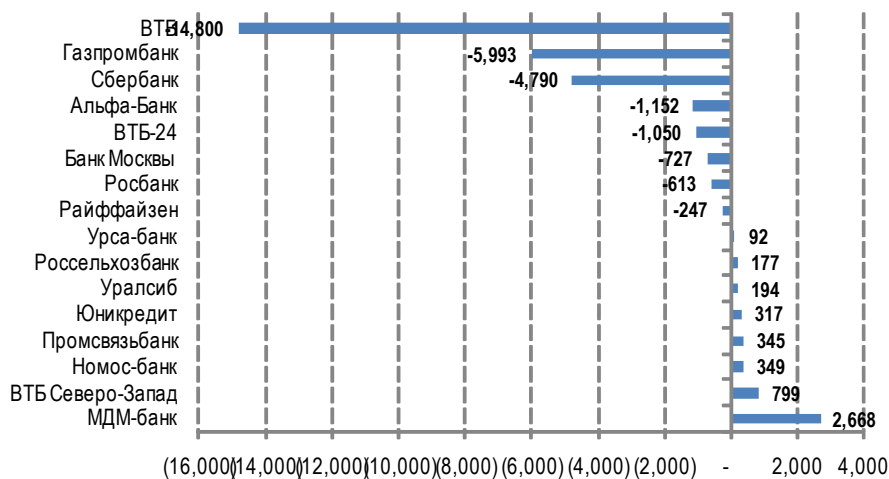
Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Рис. 15 Чистая прибыль банков в 1Q09



Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Рис. 15 Чистая прибыль банков в марте



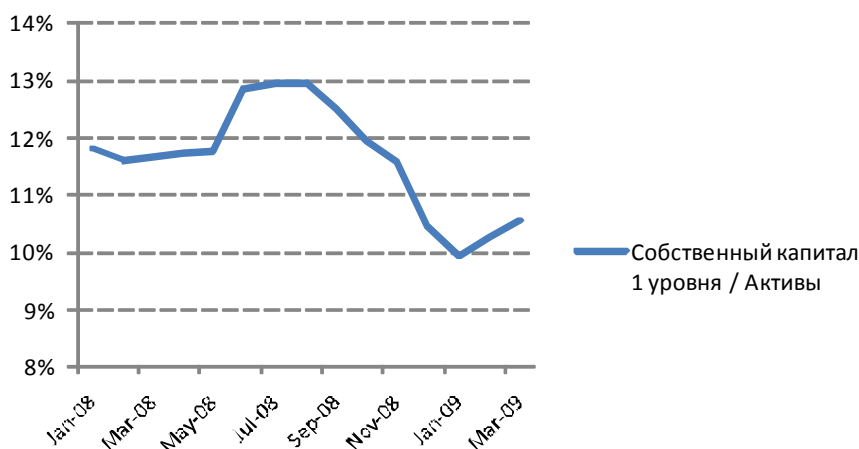
Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Лидеры по мартовским убыткам – ВТБ и Газпромбанк – понесли максимальные потери от переоценки валюты (18 и 19 млрд руб., соответственно). В то же время отчеты по РСБУ не отражают финансовые результаты от хеджирования, которые существенно сглаживают колебания доходов по валюте и ценным бумагам. Что касается Сбербанка, его мартовский убыток (4.8 млрд руб) и близкий к нулю результат 1Q отражает, прежде всего, значительные расходы на увеличение резервов (92.2 млрд руб за 1Q09 и 33.2 млрд руб – за март) и относительно небольшие потери от переоценки валюты в марте (2.8 млрд руб.).

Пик расходов на создание резервов по кредитам НБС (93 млрд руб), когда это позволяли сверхдоходы по переоценке валюты. В феврале-марте темпы увеличения резервов замедлились до 42-38 млрд руб в месяц. Это, с учетом значительного увеличения процентной маржи в конце 2008 г., позволило банкам несколько улучшить финансовые результаты по основной деятельности (включающие расходы на резервирование). Январский убыток в 145 млрд руб в феврале увеличился еще на 20 млрд., однако в марте банки заработали почти 25 млрд руб. Тем не менее, по итогам 1Q09 убыток от основной деятельности составляет 141 млрд руб. На переоценке ценных бумаг банки заработали с начала года 16 млрд руб., на переоценке валюты – 163 млрд руб.

Ситуация с прибылью ожидается весьма тяжелой в этом году – объемы кредитования стагнируют, не позволяя расширять доходную базу. Постепенное замещение ранее выданных кредитов более дорогими частично компенсирует этот эффект. Однако стоимость заимствований в 1Q09 также существенно увеличилась, что постепенно нивелирует эффект резкого повышения процентной маржи в конце 2008 г. Главной же проблемой остается увеличение резервов по плохим долгам. Сейчас среднее по выборке значение резервов к кредитам НБС составляет 5.7%. При сохранении текущего объема кредитов предприятиям и населению по выборке (11.67 трлн руб) хотя бы до 8-10% на конец года потребуются увеличить резервы еще на 270-500 млрд руб (30-55 млрд руб в месяц), что в лучшем случае, по нашим оценкам, может позволить банкам сохранить незначительный положительный финансовый результат в 2009 г. Вероятность выхода в убыток и сокращения собственного капитала значительно выше.

Рис. 17 Собственный капитал 1 уровня / Активы (выборка)



Источник – отчетность банков, расчеты ИК Совлинк

Таким образом, результаты 1Q09 отражают пока лишь косвенно отражают влияние резкого спада в экономике (банки готовились к худшему, запасая резервы и ограничивая кредитование). С учетом экономической ситуации, квартальные результаты смотрятся относительно неплохо благодаря доходам от январской девальвации рубля. Однако на данный момент банковская система представляет собой «черный ящик», реальное состояние которого не отражается в отчетности; а прогноз зависит от реализации тех или иных сценариев с высокой степенью неопределенности. Стабилизация финансовых рынков, наметившаяся в последние месяцы, объявленные меры правительства по рекапитализации крупнейших банков в увязке с расширением ими финансирования реального сектора, а также совершенствование механизма госгарантий могли бы постепенно оживить интерес банков к кредитованию экономики. Однако значительный объем накопленных проблемных активов, ожидания роста дефолтов и недостаточность четких мер со стороны государства по снижению кредитных рисков хотя бы в отношении системообразующих предприятий приводят к тому, что восстановления кредитных механизмов пока не происходит. Это объективно приводит к ухудшению платежеспособности реального сектора, т.е. самовоспроизведению проблемы «плохих долгов». Фактически, единственным выходом остается реструктуризация долгов, что должно привести в соответствие обязательства заемщиков с возможностью их обслуживания и стоимостью обеспечения. Однако непрозрачность этого процесса не позволяет достоверно оценить, в какой степени этот процесс приводит к улучшению банковских балансов, а в каких – просто к затягиванию болезненных решений.

Рекомендации по ценным бумагам

STRONG BUY:	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
BUY:	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
HOLD:	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
SELL:	“Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса

ООО СОВЛИНК

Тел.: +7 495 967 1300
Факс: + 7 495 967 1311

**Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,
Москва 119019, Россия**
www.sovlink.ru
research@sovlink.ru

©2009г., ООО “СОВЛИНК”. Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО “СОВЛИНК” или иных согласованных с ООО “СОВЛИНК” лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО “СОВЛИНК” по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких либо действий по осуществлению инвестиций. ООО “СОВЛИНК” не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознавать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО “СОВЛИНК” могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО “СОВЛИНК” не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО “СОВЛИНК” не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО “СОВЛИНК” будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.