



### Коротко:

- Кипрская сага продолжается. Тамошние депутаты не дали ни одного голоса «за» закону о «пострижке». Но встает вопрос, а что же дальше? У страны нет денег на рекапитализацию своих банков.
- Судя по сдержанной реакции рынков, кипрский бейлаут пока не создает системный эффект (к примеру, 10-ки Португалии 5.8% > 6.1% годовых за 2 дня, график внизу). И это несмотря на то, что ленты новостей переполнены сообщениями о Кипре
- Несмотря на спокойствие рынков, оптимизм вряд ли появится. Финансовая система способна рушиться даже от небольших событий в стиле «взмаха крыла бабочки, рождающего ураган на другой стороне планеты». Так что давление на котировки «рискованных активов» останется, пока не станет ясно как все разрешиться. В зоне риска – возможного бегство из банков стран GIPSI.
- Нет худа без добра. Возникает надежда, что российские капиталы перестанут прятаться за оффшорными юрисдикциями, начнут возвращаться в страну и наполнять вновь создаваемый властями Международный финансовый центр (МФЦ) в Москве. Как раз сейчас идет роуд-шоу российского МФЦ.



### Развернуто:

Почему вообще возможно списание счетов? Нам нравится фраза: «суверенитет – это возможность послать весь мир к черту». Примеров в истории этому немало. Так, суверенные дефолты – это прямая «стрижка» иностранных держателей облигаций. Россия в 1998 году своим решением разрешила российским банкам не исполнять форвардные контракты (которыми хеджировались иностранцы, вкладывавшиеся в пирамиду ГКО).

«Мировое общественное мнение», «международное право» и вопросы морали ничего не значат, если страна так решит. Правда, такое использование суверенитета нуждается в принятии специального закона, объявляющего новые правила.

И тут с Кипром вышла заминка. Даже будучи припёртыми к стенке Евросоюзом, вчера кипрские законодатели отказались принимать



---

закон о «пострижке». Из парламента в 36 человек ни одного «за», 19 воздержались. И это - несмотря то, что Еврогруппа «разрешила» вывести из-под удара мелкие счета (понятно, что закон о «пострижке» электората будет непопулярен и эквивалентен политическому суициду).

Наибольший удар планировался ЕС по крупным счетам, которые ассоциируются с «грязными» российскими деньгами (в этой связи можно напомнить, что Кипр – страна №1 по прямым иностранным инвестициям в РФ). В этой связи Россия обижена – решение ЕС и Кипра принималось принято без ее мнения и участия. Даже, несмотря на предыдущий стабилизационный кредит (€2,5 млрд. в 2011 г.).

Есть прямые эффекты уже затрагивающие финансовую систему России. Известно, что многие российские брокеры задействовали кипрскую инфраструктуру, как в части SPV, так и открытия прямых счетов в банках. Возникает неопределенность насколько могут пострадать российские брокеры/инвестбанки, а также их клиенты. Ходят слухи, что закрыты лимиты на российские брокерские компании. Лимиты – дело индивидуальное каждого инвестора, и, понятно, что репрезентативной статистики тут никогда не будет.

К примеру, вот фрагмент успокаивающего сообщения «Ренессанс-капитала»: *"На брокерские и депозитарные счета, открытые в Renaissance Securities (Cyprus) Ltd, никак не повлияет предложение правительства Кипра и Еврогруппы о единовременной принудительной реструктуризации вкладов, размещенных на счетах кипрских банков, в рамках стабилизирующей программы"*. Финам и БКС также вчера пытались уверить, что деньги вне опасности: *«Ни ООО "Компания Брокеркредитсервис", ни "БКС Кипр Лтд." не хранят в кипрских банках денежные средства, как собственные, так и клиентские. Команда наших риск-менеджеров тщательно отслеживает финансовое состояние банков, в которых хранятся денежные средства клиентов, поэтому все лимиты на кипрские банки были закрыты еще несколько лет назад»* (цитаты по «Интерфаксу»).

Есть еще одна, возможно, большая проблема. Российские банки имели филиалы на Кипре, и счета в этих филиалах могут быть «побриты» также. К примеру, вчера «Промсвязьбанк» разослал сообщения своим клиентам, в которых сквозит озабоченность. *«[Глава банка] Констандян считает, что поскольку «Промсвязьбанк-Кипр» является филиалом российской структуры, на него не должны распространяться страновые риски другого государства. Руководитель кредитной организации считает, что принимаемые властями острова меры дискриминируют вкладчиков Промсвязьбанка, нарушают их права и не соответствуют правилам делового оборота»* (см. [www.rbcdaily.ru/finance/562949986301092](http://www.rbcdaily.ru/finance/562949986301092))

Техническая проблема «банковской дыры» выражается «главным бухгалтерским уравнением»: [АКТИВЫ минус ОБЯЗАТЕЛЬСТВА равно СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ]. Активы банков страны упали из-за Греции (прямые списания на реструктуризации госдолга год назад

и не прямые на дефолтах частного бизнеса). Обязательства остались прежними, поэтому капитал ушел в ноль или минус. Банковская система без капитала не работоспособна потому, что не вызывает доверия, а также по регуляторным ограничениям.

Поправить балансы можно либо списав часть обязательств, либо пополнив капитал извне. Что собственно ЕС и задумала сделать, взяв разовый налог со счетов. На агрегированном уровне банковской системы это будет выглядеть как проводка «обязательства» -> «собственный капитал».

Некоторые цифры: банковская система страны примерно в 7 раз больше ВВП. Активы банков Кипра - это порядка €120 млрд. Капитала в нормальном состоянии надо порядка 1/10 от активов. Еврогруппа (министры финансов Еврозоны) выделяют деньги до €10 млрд. на рекапитализацию, если «пострижка» соберет €5.8 млрд.

Мы не знаем технических деталей закона (тем более, что его могут менять). «Брить» можно не только кипрские банки с их «дырами» в капитале, но и вполне нормальные филиалы иностранных (российских) банков.

Упомянутый выше «Промсвязьбанк» ранее активно продвигал услугу открытия счета в своем кипрском филиале. Явно этот филиал не нуждается в капитале, но вполне может пострадать.

Рынки вчера ушли вниз. Индекс ММВБ вчера упал на 0.23%, это минимум с первой половины декабря. Рубль достиг 31 руб./\$. STOXX Europe 600 минус 0.6%, S&P 500 минус 0.24%.



## Разное:

- Курьезное сообщение. «Блумберг» пишет, что Исландия осталась без миллиардеров после финансового кризиса. «До финансового кризиса, разразившегося в 2008 году, в Исландии - стране с \$13-миллиардной экономикой - было шесть долларовых миллиардеров. Теперь ни одного. Пятеро из них, в том числе бывший владелец футбольной команды West Ham Бьорголфур Гудмундссон и основатель Vaugur Group hf Йон Асгейр Йоханнессон, лишились всего состояния или большей его части: их империи были построены на кредитах банков, воспользовавшихся инвестиционным бумом, чтобы нарастить активы до размера, в 10 раз превышавшего объем странового валового внутреннего продукта.  
У Кипра банковская система больше ВВП «только» в 7 раз (у России ВВП порядка 60 трлн. руб., а банковская система - 50 трлн.).
- **«НОВАТЭК»** выплатит дивиденды в размере 30% чистой прибыли по итогам 2012 года. Совет директоров рекомендовал акционерам выплатить 3,86 руб. по итогам года. С учетом промежуточных

---

дивидендов в объеме 3 рублей, суммарные выплаты составят 6,86 руб. на акцию с дивидендной доходностью в размере 2,2%. Всего на дивиденды «НОВАТЭК» отправит 20,8 млрд. руб. или 30% чистой прибыли по МСФО. Дата закрытия реестра – 21 марта.

- **Вчера ПФР опубликовал информацию**, какой объем пенсионных накоплений российские граждане перевели в управляющую компанию или НПФ. В рамках пенсионной реформы было подано 8,8 млн. заявлений на перевод накопительной части пенсии, из которых 4,8 млн. было одобрено и направлено в НПФы. Сейчас уже негосударственные пенсионные фонды обслуживают порядка 20 млн. чел. Среди лидеров переходной кампании стали НПФ «Росгосстрах» (589 тыс. заявлений) и «КИТ Финанс» с 386 тыс. заявлений. Результаты перевода пенсионных средств из ПФР могли бы быть лучше, если бы не технические ошибки из-за которых урезали практически 30% заявлений. В этом году ожидается, что количество заявлений увеличится по сравнению с результатами 2012 года. Накопительная часть тех, кто останется в ПФР снизится в три раза, до 2%, цель переходной кампании уменьшить количество молчунов.

## Местное:

---

- **«Лукойл» выкупит долю в «Кама-ойл».** ФАС удовлетворила ходатайство о покупке «Лукойл-Пермь» 49,99% доли одной из структур Д.Рыболовлева в компании «Кама-ойл». Последняя находится в совместном владении и создавалась для разведки и разработки нефтяных запасов, находящихся под Верхнекамским месторождением калийно-магниевых солей. Извлекаемые запасы компании категорий С1 и С2 составляют 23,8 млн. т. На трёх участках уже ведётся добыча, ещё три разведываются. К 2016 г. компания планирует добывать по 1 млн. т., выручка в 2011 г. составила 1,11 млрд. руб. (~\$36 млн.), чистая прибыль 36,5 млн. руб. (~\$1,2 млн.).

# Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



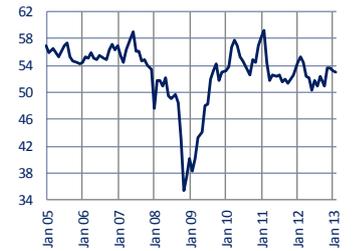
Курс EURUSD



Курс USDJPY



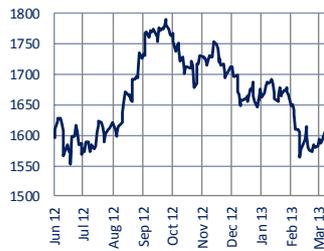
JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



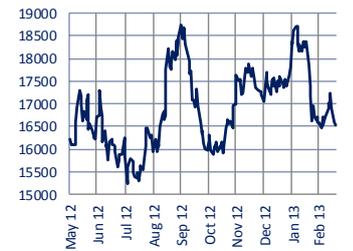
Золото, \$/Oz



Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



# ООО Управляющая компания «Парма-Менеджмент»

Россия, 614000, г. Пермь, ул. Монастырская, 15  
тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69  
www.p-fondy.ru

## КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА

Чечулин Михаил Павлович  
Генеральный директор  
тел. (342) 210-59-91, [cmp@pfc.ru](mailto:cmp@pfc.ru)

Тимофеев Дмитрий Вячеславович  
Начальник аналитического отдела  
тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Рахимов Денис Владимирович  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

Вельяминова Катерина Сергеевна  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 210-30-01, 293-36-31, [velyaminova@pfc.ru](mailto:velyaminova@pfc.ru)

Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

## ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.