

Департамент стратегического анализа

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДОКЛАД

**Россия и мир
против
финансового кризиса**

**Авторы: д.э.н. И.А. Николаев
Т.Е. Марченко
М.В. Титова**

Тел.: 737-53-53
Факс: 737-53-47
E-mail: strategy@fbk.ru



Москва, ноябрь 2008

Оглавление

ВВЕДЕНИЕ	3
ЗАТРАТЫ РОССИИ	4
К ВОПРОСУ О КРИЗИСЕ ЛИКВИДНОСТИ	12
УСИЛИЯ СТРАН МИРА	17
ПУТИ ПРЕОДОЛЕНИЯ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ	30
Кризис доверия.....	30
Институт гарантий.....	32
Ответственность и контроль	33
Выводы	36
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. Политика финансовой стабильности (МВФ).....	37
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. Действия США по выводу экономики из финансового кризиса	43
ПРИЛОЖЕНИЕ 3. Действия Германии по выводу экономики из финансового кризиса.....	46
ПРИЛОЖЕНИЕ 4. Действия Великобритании по выводу экономики из финансового кризиса ...	49

Введение

Мир борется с финансовым кризисом. Россия в этом плане не остается в стороне, доказательством чему является утвержденный 7 ноября 2008 года правительственный План действий, направленных на оздоровление ситуации в финансовом секторе и отдельных отраслях экономики. Затраты на противостояние уже исчисляются триллионами долларов. Сколько уже потратили ведущие державы, включая Россию, на борьбу с кризисом? Какими методами боремся мы и они? От чего следует ожидать положительного эффекта?

Вопросы важные, и ответы на них не просто представляют интерес для аналитиков. Мир пытается выработать совместный план борьбы с кризисом.

Причиной мирового кризиса явилась глобальная перекапитализация фондовых рынков. Именно «глобальная». Перекапитализированными оказались рынки и развитых и развивающихся стран. Это означает, что и выход их кризиса во многом зависит от единой стратегии борьбы.

В этой связи безусловный интерес представляет сравнительный анализ мер, предпринимаемых правительствами различных стран для борьбы с кризисом. Такой анализ может дать важную информацию о корректировке используемых подходов.

Уже очевидно, что финансовый кризис перерастает в масштабный экономический. Это означает, что при выработке или корректировке мер борьбы с финансовым кризисом необходимо обязательно иметь в виду это важное обстоятельство.

Также необходимо иметь в виду и то, что значительность выделяемых средств – это, похоже, совсем не гарантия успешного противостояния.

Затраты России

Начиная с сентября 2008 года, в России началась реализация масштабного перечня мер финансовой поддержки субъектов экономики в связи с финансовым кризисом.

Во-первых, для поддержания ликвидности банковской системы был увеличен лимит размещения временно свободных средств федерального бюджета на депозитах коммерческих банков. Так, 15 сентября Минфин России сообщил, что поднимает планку размещения временно свободных бюджетных средств на депозитах с 668 млрд. рублей до 1,232 трлн. рублей. Однако уже через 2 дня, 17 сентября, и этот предел был увеличен. Минфин России предложил трем системообразующим банкам России - Сбербанку, Банку ВТБ и Газпромбанку привлечь на свои депозиты до 1 трлн. 126,6 млрд. рублей (Сбербанку РФ - 754,2 млрд. рублей, ВТБ - 268,5 млрд. рублей и Газпромбанку - 103,9 млрд. рублей). Таким образом, с учетом этого изменения объем размещения средств увеличился **до 1 трлн. 514,2 млрд. рублей**. Анализ информации о результатах аукционов, проводимых Минфином России, свидетельствует о том, что в период с 16 сентября по 31 октября банки получили временно свободных федеральных средств на сумму - 1 трлн. 210 млрд. рублей.

Во-вторых, очень оперативно, всего за 10 дней, был принят и подписан Федеральный закон от 13 октября 2008 года № 173-ФЗ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации». Как говорится в Справке к этому закону «Федеральный закон направлен на обеспечение принятия дополнительных мер по поддержке финансовой системы Российской Федерации в условиях негативного воздействия на неё мирового финансового кризиса». Суть принятых мер в следующем:

1. ЦБ размещает во Внешэкономбанке депозиты из международных резервов на общую сумму не более **50 млрд. долларов США** сроком на один год по ставке LIBOR+1%. Из этих средств ВЭБ должен предоставить организациям кредиты для рефинансирования внешних долгов, возникших до 25 сентября 2008 года. Кредиты ВЭБ выдает сроком на 1 год под минимальную ставку LIBOR+5%.
2. Правительство размещает во Внешэкономбанке средства Фонда национального благосостояния на сумму **450 млрд. рублей** сроком на 11 лет под 7% годовых. Эти средства ВЭБ выдает на довольно хороших условиях: под 8% годовых без обеспечения по следующей схеме:
 - Банку ВТБ - 200 млрд. рублей;
 - Россельхозбанку - 25 млрд. рублей;
 - Другим кредитным организациям - 225 млрд. рублей.
3. ЦБ РФ предоставляет Сбербанку субординированные кредиты **без обеспечения** на общую сумму **500 млрд. рублей**, на срок до 31 декабря 2019 года включительно по ставке 8% годовых.
4. Из нефинансовых мер в антикризисном пакете только одна. ЦБ РФ до 31 декабря 2009 года может заключать с кредитными организациями соглашения о компенсации им убытков связанных со сделками с другими кредитными организациями, у которых была отозвана лицензия на осуществление банковских операций. Проще говоря, ЦБ РФ подстраховывает банки на рынке межбанковского кредитования. 6 ноября 2008 года ЦБ РФ уже заключил такие соглашения с «МДМ-Банк», «Райффайзенбанк» и Сбербанком России. Предусматривается размещение Банком России компенсационного депозита в кредитной организации и списание ею денежных средств с указанного депозита при отзыве лицензии на осуществление банковских операций у контрагента кредитной организации по сделкам на мбк. ЦБ РФ направил аналогичные предложения также ВТБ, Газпромбанку, АКБ «Росбанку», Юникредит Банку, Банку Москвы, Россельхозбанку, и Альфа-Банку.

Это запланировано. Что из этого реально выделено?

По состоянию на 1 ноября 2008 года перечислена часть суммы из Фонда национального благосостояния: из 450 млрд. руб. в ВЭБ поступило 125 млрд. рублей - на депозит со сроком до 31 декабря 2019 г. и процентной ставкой 7% годовых¹.

По поводу кредита Сбербанку, Председатель ЦБ РФ С.М. Игнатьев сообщил, что по состоянию на 10 ноября 2008 года Сбербанк получил 300 млрд. рублей из общей суммы 500 млрд. руб.²

31 октября ВЭБ сделал заявление о начале рефинансирования обязательств российских компаний перед иностранными финансовыми институтами. В частности, ВЭБ одобрил кредитов на общую сумму 7,8 млрд. долларов США ряду компаний топливно-энергетического комплекса, металлургической промышленности, строительной отрасли, транспорта и связи³.

Кроме того, в соответствии с Постановлением Правительства от 15 октября 2008 года № 766 «О внесении изменений в постановление Правительства Российской Федерации от 19 января 2008 года № 18» до **175 млрд. рублей** Фонда национального благосостояния может быть размещено на депозиты во Внешэкономбанке. Председатель Внешэкономбанка В.А. Дмитриев отметил в связи с этим: «Мы тем самым обеспечиваем диверсификацию Фонда национального благосостояния, его работу в интересах российского фондового рынка, и одновременно решаем задачу по поддержанию стабильности нашего фондового рынка и обеспечению стабильности финансовой системы в целом».

Из этих 175 млрд. рублей по состоянию на 1 ноября 2008 года в ВЭБ поступило 45 млрд. рублей - на депозит со сроком до 21 октября 2013 г. и процентной ставкой 7% годовых. На фондовом рынке разместили порядка 20 млрд. в акциях и около 5 млрд. рублей в облигациях надежных российских эмитентов⁴.

13 октября 2008 года Президент РФ подписал еще один Федеральный закон № 171-ФЗ. Согласно принятым поправкам в закон «О Центральном банке Российской Федерации» ЦБ РФ получил право предоставлять кредиты без обеспечения на срок не более шести месяцев российским кредитным организациям, имеющим рейтинг не ниже установленного уровня. При этом перечень рейтинговых агентств устанавливается самим ЦБ. Согласно постановлению ЦБ РФ № 323-П от 16 октября 2008 года для предоставления кредита необходимо наличие у кредитной организации международного рейтинга долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня "B-" по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings или Standard & Poor's либо не ниже уровня "B3" по классификации рейтингового агентства Moody's Investors Service. Таким требованием в настоящий момент соответствуют около 120 банков. При этом до подписания постановления обсуждалась возможность использования не только международных рейтингов, но и рейтингов российских компаний.

В итоге, с 20 октября по 10 ноября 2008 года, ЦБ РФ предоставил **690,8 млрд. рублей** на срок от 33 до 91 дня по средневзвешенной ставке от 9,89% до 10,53%.

Еще одной мерой государства по спасению проблемных банков стало принятие Федерального закона от 27 октября 2008 года №175-ФЗ «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 года». В соответствии с этим законом Агентство по страхованию вкладов (АСВ) наделяется новыми полномочиями:

1. Оказание финансовой помощи инвесторам, готовым приобрести преобладающую долю акций (долю в уставном капитале) банка.

• 1 Пресс-служба Минфина России, Информационное сообщение об использовании нефтегазовых доходов федерального бюджета, 1 ноября 2008

• 2 РБК daily «Банки под контролем», 11 ноября 2008 года

• 3 Пресс-служба ВЭБ, Внешэкономбанк приступил к рефинансированию обязательств российских компаний перед иностранными финансовыми институтами, 31 октября 2008

• 4 Интервью Председателя Внешэкономбанка Владимира Дмитриева телеканалу «Вести», 29 октября 2008

2. При отсутствии потенциальных инвесторов на момент выявления признаков нестабильности финансового положения банка, предусматривается возможность передачи АСВ функций временной администрации банка, а также временного выкупа АСВ преобладающей доли акций (доли в уставном капитале) банка для целей её дальнейшей перепродажи.
3. Передача третьим лицам обязательств банка, а также соответствующего им имущественного обеспечения.

На выполнение этих целей государство запланировало выделение **200 млрд. рублей** в уставный капитал АСВ из федерального бюджета до конца 2008 года.

Принятый закон тут же начал воплощаться на практике. Так, первым банком, в отношении которого АСВ приняло на себя функции по финансовому оздоровлению, стал «Банк ВЕФК» (г. Санкт-Петербург), а в ноябре финансовая корпорация «Открытие» объявила, что приобретает 100% акций Коммерческого банка «Русский Банк Развития» (РБР) у акционеров банка. Договоренность о совершении сделки была достигнута при участии и поддержке Центрального банка РФ и АСВ.

Этим же Федеральным законом «О федеральном бюджете на 2008 год и на плановый период 2009 и 2010 годов», утвержденный Президентом РФ 10 ноября 2008 года, предусмотрен еще ряд изменений в федеральный бюджет 2008 года:

1. Для рефинансирования ипотечных кредитов коммерческих банков предполагается увеличить уставный капитал АИЖК на **60 млрд. рублей**.
2. **75 млрд. рублей** предусмотрено для увеличения уставного капитала ВЭБа. Увеличение уставного капитала ВЭБа связано с необходимостью «страховать действия ведущих банков по поддержанию операций на биржевом рынке»⁵.
3. **175 млрд. рублей** государство планирует выделить на реализацию мер по поддержке финансового рынка и отраслей экономики Российской Федерации в 2008-2009 годах. Можно предположить, что именно из этих средств государство намерено выделить авиакомпаниям кредит в размере 30 млрд. рублей для закупки топлива. Изначально эти средства были запланированы законопроектом «О федеральном бюджете на 2009 год и на плановый период 2010 и 2011 годов», одобренным в третьем чтении Государственной думой 31 октября 2008 года, на 2009 год. Однако впоследствии было решено начать использовать эти средства уже в 2008 году.

Кроме того, в октябре 2008 года государственные власти адресно поддержали следующие банки:

1. «Собинбанк». Для проведения сделки ЦБ разместил в «Газоэнергопромбанке» долгосрочный депозит в **0,5 млрд. долларов США**.
2. «Связь-банк». Внешэкономбанк покупает Связь-банк, а Центробанк предоставит ВЭБу депозит на **2,5 млрд. долларов США**.
3. Банк «Глобэкс». По согласованию с Правительством РФ для поддержки банка «Глобэкс» ЦБ России выделяет Внешэкономбанку **2 млрд. долларов США** в форме депозита сроком на один год.

Таким образом, если рассматривать только прямые финансовые меры по борьбе с кризисом, то их планируемый стоимостной объем уже превысил **5 трлн. рублей**, что составит **12,3% ВВП 2008 года**⁶. Реально пока выделено около половины средств – **2,8 трлн. рублей** (по состоянию на 10.11.2008).

• ⁵ Вступительное слово Председателя Правительства России на совещании по вопросам разработки Концепции долгосрочного социально-экономического развития РФ до 2020 года и Основных направлений деятельности Правительства РФ до 2012 года, 29 сентября 2008

• ⁶ Прогноз ВВП на 2008 год, МВФ, World Economic Outlook Database, октябрь 2008

Кроме финансовых мер, были предприняты и организационные. Так, президент РФ подписал Указ от 17 октября 2008 г. № 1489 о создании совета при Президенте Российской Федерации по развитию финансового рынка Российской Федерации. Совет является совещательным органом при Президенте, созданным в целях совершенствования государственной политики в области развития финансового рынка Российской Федерации. В его обязанности входит, в частности, предотвращение кризисов на финансовом рынке.

Также, помимо федеральной помощи обещана и региональная. Так, власти г. Москвы объявили о финансовой поддержке строителей в размере 2 млрд. долларов США до конца года. Формы поддержки будут различные. «Мы можем приобретать участки и квартиры и таким образом оказывать финансовую поддержку в рамках наших социальных программ - обеспечения горожан доступным жильем», - говорит первый заместитель мэра Москвы Ю.В. Росляк⁷. Любопытно, что одновременно с этим появляются сообщения о том, что бюджет г. Москвы на 2009 год дефицитен. В итоге Мосгордума планирует снизить расходы городского бюджета на 2009 год на 150-200 млрд. рублей за счет сокращения городской инвестиционной программы⁸.

Среди других мер государственной поддержки можно отметить следующие.

1. Размещение временно свободных средств Госкорпорации «Фонд содействия реформированию ЖКХ» на депозитах коммерческих банков. Так, с августа по октябрь **было размещено 157,2 млрд. рублей.**

2. В целях преодоления кризисной ситуации на российском финансовом рынке и удовлетворения повышенного спроса на ликвидность дважды снижены нормативы обязательных резервов (см. Табл. 1). В результате первого снижения нормативов обязательных резервов с 18 сентября 2008 года ЦБ РФ высвободил **300 млрд. руб.** для банковского сектора. Еще через месяц, 15 октября 2008 года, ЦБ РФ вновь снизил нормативы для преодоления дефицита ликвидности, что позволило банкам высвободить дополнительно около **70 млрд. руб.**

Таблица 1. Нормативы обязательных резервов кредитных организаций (%)

Период	Норматив обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций перед банками-нерезидентами в валюте Российской Федерации и иностранной валюте	Норматив обязательных резервов по обязательствам перед физическими лицами в валюте Российской Федерации	Норматив обязательных резервов по иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и обязательствам в иностранной валюте
1 сентября 2008 г. – 17 сентября 2008 г.	8,5	5,5	6
18 сентября 2008 г. – 14 октября 2008 г.	4,5	1,5	2
15 октября 2008 г. – 31 января 2009 г.	0,5	0,5	0,5
1 февраля 2009 г. – 28 февраля 2009 г.	1,5	1,5	1,5

Источник: ЦБ РФ

- ⁷ Ведомости, Миллиарды от Лужкова, 7 октября 2008
- ⁸ Коммерсантъ, Москва станет столицей финансового кризиса, 27 октября 2008

3. Дополнительное снижение с 1 октября 2008 года вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты. В частности, ставка пошлины для нефти сырой снижена с 495,9 доллара США за 1000 кг до 372,2. Вывоз топлива жидкого, масел, отработанных нефтепродуктов, вазелина нефтяного будет осуществляться по ставке 141,7 доллара США вместо 186,6. Ставка вывозной таможенной пошлины для пропана, бутана, этилена, прочих сжиженных газов, бензола снижена с 346,4 долларов США до 263,1 доллара США за 1000 кг (постановление Правительства РФ от 19.09.2008 № 699).

В результате, по оценке Минфина России, бюджет ничего не потеряет, но если бы пошлины были снижены до первоначально запланированного уровня, то дополнительные доходы бюджета составили бы **5,5-5,6 млрд. долларов США** (4,5 млрд. долларов США при экспорте нефти и примерно 1,06 млрд. долларов США – при экспорте нефтепродуктов)⁹.

Общие суммарные затраты России на борьбу с финансовым кризисом по состоянию на 10 ноября 2008 года можно оценить в 6 трлн. рублей, что составляет 13,9% ВВП (2008 года) (см. Табл. 2). Необходимо к тому же учитывать, что в этой оценке не учтены, к примеру, затраты региональных бюджетов, которые уже есть и, по-видимому, будут. Упомянутый выше пример Москвы доказывает существенность таких расходов.

• ⁹ ИНТЕРФАКС-АФИ, Правительство примет решение о снижении экспортных пошлин на нефтепродукты с 1 октября, 18 сентября 2008

Таблица 2. Цена кризиса и методы борьбы (Россия)

Сумма		Цель	Получатель	Источник	Механизм выделения и использования	Выделено (израсходовано) средств (по состоянию на 10.11.2008):	
						млрд. руб.	млрд. долл.
Планы и программы							
Прямые меры							
1500	55,5	Повышение ликвидности банковской системы	Коммерческие банки	Федеральный бюджет (временно свободные средства)	Размещение на банковских депозитах. Минимальная процентная ставка размещения 8% годовых. Срок - 1-3 месяца	1278	47,3
75	2,8	Поддержание финансового рынка	ВЭБ	Федеральный бюджет	Взнос в уставный капитал ВЭБа. Это связано с тем, что ВЭБ уже начал страховать действия ведущих банков по поддержанию операций на биржевом рынке.	-	-
175	6,5	Поддержание финансового рынка	ВЭБ	Фонд национального благосостояния	Размещение на депозитах ВЭБа. Средства могут быть инвестированы в инструменты российского финансового рынка.	45	1,7
175	6,5	Поддержка финансового рынка и реального сектора	Получатель не определен*	Федеральный бюджет	Поддержка финансового рынка и предприятий реального сектора российской экономики в 2008-2009 годах.	-	-
1350	50,0	Рефинансирование внешнего долга компаний и банков	ВЭБ	Международные резервы	ЦБ размещает в ВЭБе депозиты на общую сумму не более 50 млрд. долларов США сроком на один год по ставке LIBOR+1% сроком на один год. На эти средства ВЭБ может предоставлять кредиты организациям для рефинансирования внешнего долга (минимальная ставка LIBOR+5%).	211	7,8

200	7,4	Предупреждение банкротства банков	АСВ	Федеральный бюджет	Взнос в уставный капитал для оказания финансовой помощи проблемным банкам.	-	-
60	2,2	Рефинансирование ипотечных кредитов коммерческих банков	АИЖК	Федеральный бюджет	Взнос в уставный капитал АИЖК	-	-
691	25,6	Повышение ликвидности банковской системы	Коммерческие банки	ЦБ	Предоставление банкам беззалоговых кредитов на срок до шести месяцев.	691	25,6
200	7,4	Повышение ликвидности банковской системы	ВТБ	Фонд национального благосостояния	Фонд национального благосостояния перечислит на депозит в ВЭБе сумму 450 млрд. руб. для предоставления субординированных кредитов банкам на срок до 31 декабря 2019 года включительно по ставке 8% годовых.	125	4,6
25	0,9		Россельхозбанк				
225	8,3		Коммерческие банки				
500	18,5	Повышение ликвидности банковской системы	Сбербанк	ЦБ	Субординированные кредиты (займы) без обеспечения на общую сумму, не превышающие 500 млрд. рублей, на срок до 31 декабря 2019 года включительно по ставке 8% годовых.	300	5,6
14	0,5	Предупреждение банкротства банков	Газоэнергопромбанк	ЦБ	Поддержка «Собинбанка». Для проведения сделки ЦБ разместил в «Газоэнергопромбанке» долгосрочный депозит в 0,5 млрд. долларов США	14	0,5
68	2,5	Предупреждение банкротства банков	ВЭБ	ЦБ	Поддержка «Связь-банка». Внешэкономбанк покупает Связь-банк, а Центробанк предоставит ВЭБу депозит на 2,5 млрд. долларов США	68	2,5

54	2,0	Предупреждение банкротства банков	ВЭБ	ЦБ	Поддержка «Глобэкс». По согласованию с Правительством РФ для поддержки банка «Глобэкс» ЦБ России выделяет Внешэкономбанку 2 млрд. долларов США в форме депозита сроком на один год.	54	2,0
Другие меры							
157	5,8	Повышение ликвидности банковской системы	Коммерческие банки	Фонд содействия реформированию ЖКХ	Размещение временно свободных средств Госкорпорации «Фонд содействия реформированию ЖКХ» на депозитах коммерческих банков.	157	5,8
300	11,1	Повышение ликвидности банковской системы	Коммерческие банки	Коммерческие банки (ЦБ)	Снижение нормативов обязательных резервов с 18 сентября 2008 года	300	11,1
70	2,6	Повышение ликвидности банковской системы	Коммерческие банки	Коммерческие банки (ЦБ)	Снижение нормативов обязательных резервов с 15 октября 2008 года	70	2,6
149	5,5	Поддержка реального сектора	Предприятия нефтяной промышленности	Федеральный бюджет	Снижение с 1 октября 2008 года вывозных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты	н.д.	н.д.
5987	221,7					3312	122,6
13,9% ВВП							

Примечание: * - Федеральным законом «О федеральном бюджете на 2008 год и на плановый период 2009 и 2010 годов» и законопроектом «О федеральном бюджете на 2009 год и на плановый период 2010 и 2011 годов» получатель средств не определен.

Источник: ФБК

К вопросу о кризисе ликвидности

Нынешний финансовый кризис принято называть «кризисом ликвидности». Это традиционное и, на первый взгляд, вполне убедительное объяснение.

Лучший анализ – это анализ на основе фактических отчетных данных.

Рассмотрим показатель ликвидности банковского сектора Банка России «Сведения об остатках средств на корреспондентских счетах кредитных организаций». Как видим из графика, ликвидность кредитных организаций неуклонно росла все последние годы. Резкие всплески ликвидности в начале-конце каждого года – сезонный фактор. Такой же поступательный рост характерен и для собственного капитала и активов кредитных организаций (см. Рис. 1-2).

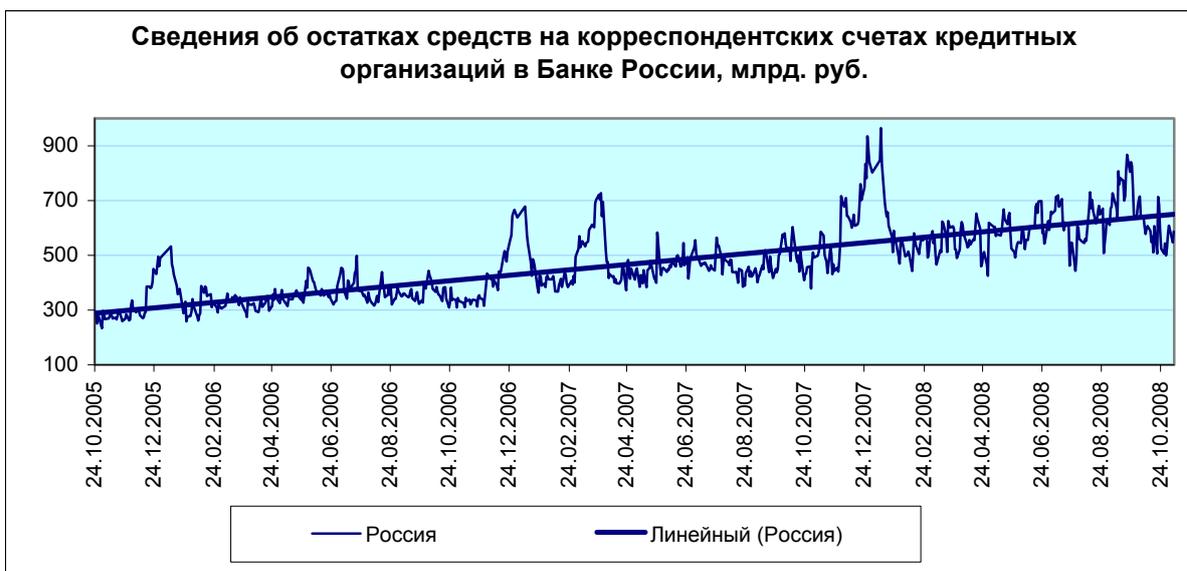


Рис. 1

Источник: ЦБ РФ

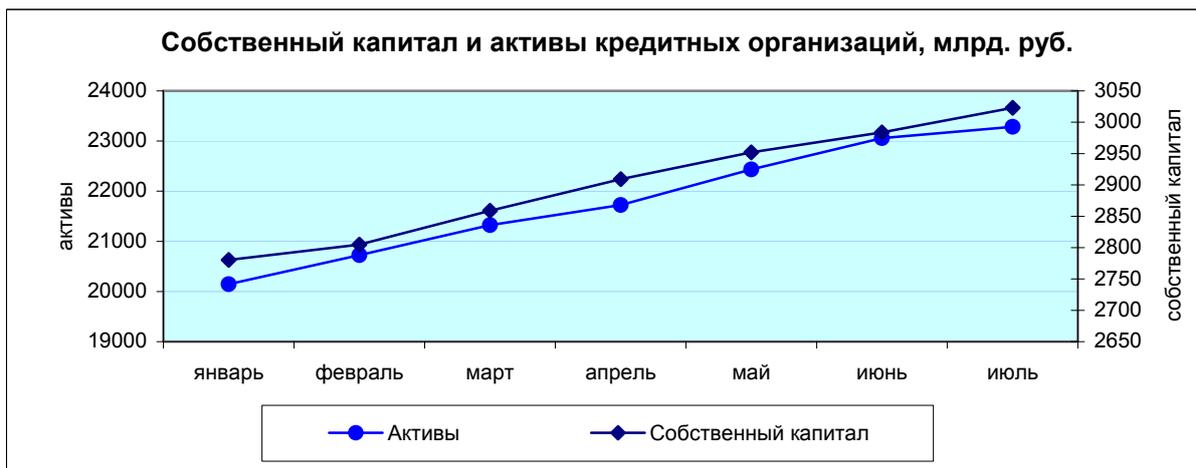


Рис. 2

Источник: ЦБ РФ

Еще большие сомнения в реальности проблемы ликвидности возникают при анализе того, как изменялся показатель среднемесячных остатков средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России (см. Табл. 3, Рис. 3). До августа 2008 года он рос достаточно равномерно, и это говорит о том, что ликвидность в банковской системе к началу закачивания туда огромных финансовых средств была вполне достаточной. Сентябрь – резкое увеличение показателя до 732,4 млрд. рублей (все-таки сказались меры по снижению нормативов обязательного резервирования и др.). В октябре-ноябре – снижение показателя до уровня мая 2008 года (580-590 млрд. рублей).

Таблица 3. Среднемесячные остатки средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России, млрд. руб.

	Россия
Ноябрь 2005	277,6
Декабрь 2005	362,4
Январь 2006	380,0
Февраль 2006	327,7
Март 2006	325,3
Апрель 2006	327,3
Май 2006	355,2
Июнь 2006	369,1
Июль 2006	397,1
Август 2006	357,5
Сентябрь 2006	356,1
Октябрь 2006	366,6
Ноябрь 2006	337,1
Декабрь 2006	483,9
Январь 2007	475,7
Февраль 2007	404,9
Март 2007	597,1
Апрель 2007	434,8
Май 2007	438,1
Июнь 2007	469,6
Июль 2007	485,8
Август 2007	443,0
Сентябрь 2007	459,0
Октябрь 2007	497,2
Ноябрь 2007	506,1
Декабрь 2007	707,8
Январь 2008	641,8
Февраль 2008	525,1
Март 2008	555,7
Апрель 2008	552,9
Май 2008	584,1
Июнь 2008	602,1
Июль 2008	606,6
Август 2008	615,2
Сентябрь 2008	732,4
Октябрь 2008	590,6
Ноябрь 2008	581,1



Источник: ЦБ РФ, ФБК

Рис. 3

Под предлогом отсутствия ликвидности с середины сентября банки повысили ставки по кредитам нефинансовым организациям. При этом закономерно возникает вопрос, если банки хотят сохранить ликвидность, почему они не привлекают денежные средства посредством банковских вкладов? Было бы вполне разумно, если бы в случае отсутствия ликвидности банки как поднимали ставки по кредитам, так и повышали ставки по привлекаемым депозитам. Однако ставки по кредитам растут с июля 2008 года, достигнув в среднем 12,8% в сентябре 2008 года, в то же время роста ставок по депозитам населения с этого времени не было, а в августе месяце даже произошло их небольшое снижение (см. Рис. 4). В сентябре средняя ставка по привлекаемым депозитам составляла 8,2%, а инфляция по оценкам Банка России в 2008 году должна составить 13% (прогноз ФБК – не менее 14%). В этих условиях населению не выгодно вкладывать свои сбережения в банки. В тоже время банкам не выгодно поднимать процентную ставку по вкладам выше 8%, так как в этой ситуации им предпочтительнее привлечь кредит от государства под те же 8% годовых.

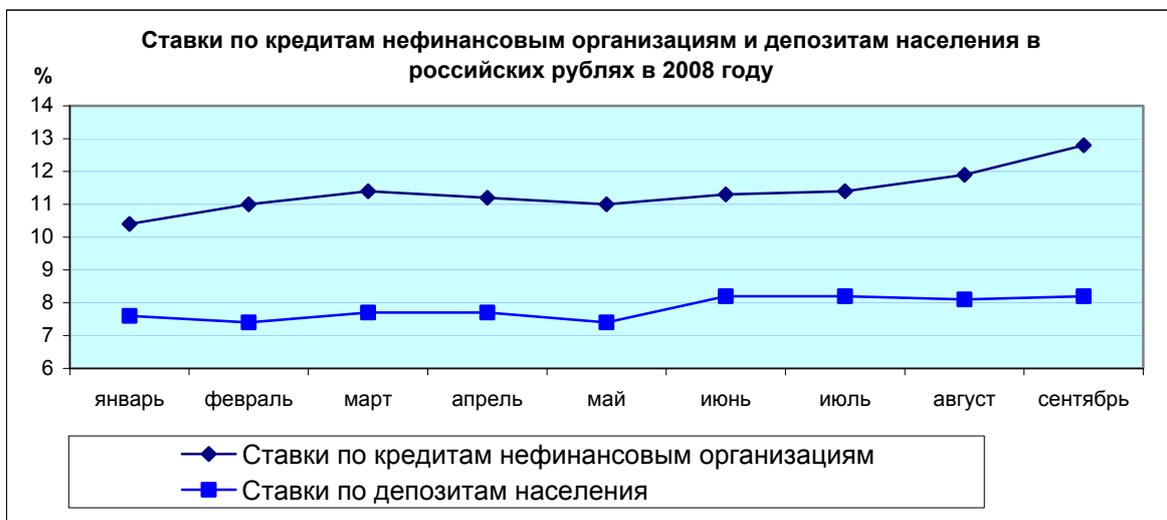


Рис. 4

Источник: ЦБ РФ

Но так ли серьезна тогда ситуация с ликвидностью, если банки не используют в полной мере традиционные способы привлечения денег (к примеру, привлекать депозиты у населения)? И в этих условиях государство выделяет немалые средства из своих фондов на поддержку банковской системы. Таким образом, и население не получает возможности вложить адекватно инфляции свои деньги, и государство тратит резервные фонды.

Сомнения в реальности проблемы ликвидности подтверждаются и при анализе информации о величине активов и собственных средств (капитала) кредитных организаций (см. Табл. 4-5). Активы наиболее крупных кредитных организаций в январе-августе 2008 года, входящих в первую тридцатку по величине активов, выросли в среднем на 30-50% (см. Табл. 4). Чуть менее значительным, но все равно очень высоким был и рост объемов собственных средств (капитала) кредитных организаций – в среднем на 20-25% (см. Табл. 5). Причем в наибольшей мере собственные средства банков увеличились накануне раздачи денег – в августе 2008 года. Правомерность такого вывода следует из того факта, что банк, занимавший в августе 2008 года пятое место по величине собственных средств, увеличил их только за один этот месяц на 13,2%(!).

Таблица 4. Величина активов кредитных организаций в 2008 году (млн. руб.)

Место кредитной организации по величине активов*	Активы кредитных организаций по состоянию на:									Прирост за текущий год (%)
	01.01.2008	01.02.2008	01.03.2008	01.04.2008	01.05.2008	01.06.2008	01.07.2008	01.08.2008	01.09.2008	
5	517 623	517 980	506 652	541 836	568 874	600 617	615 360	644 947	676 536	30,70
30	92 814	95 414	96 922	99 000	111 231	114 970	125 724	138 895	141 477	52,43
100	21 573	22 050	21 256	21 966	22 659	23 788	24 117	25 332	25 211	16,86
200	8 544	8 214	8 649	8 806	8 728	8 548	9 120	9 149	9 147	7,06
500	2 042	1 974	1 928	2 000	1 912	1 945	2 032	2 056	2 057	0,73
1 000	234	222	214	210	207	206	211	212	215	-8,12

Источник: ЦБ РФ

Таблица 5. Величина собственных средств (капитала) кредитных организаций в 2008 году (млн. руб.)

Место кредитной организации по величине активов*	Собственные средства (капитал) кредитных организаций по состоянию на:									Прирост за текущий год (%)
	01.01.2008	01.02.2008	01.03.2008	01.04.2008	01.05.2008	01.06.2008	01.07.2008	01.08.2008	01.09.2008	
5	57 773	60 579	60 680	60 856	61 083	60 945	63 806	64 385	72 901	26,19
30	12 962	13 476	13 758	13 774	14 159	14 392	15 000	15 345	15 736	21,40
100	3 034	3 123	3 194	3 271	3 355	3 539	3 621	3 543	3 549	16,97
200	1 304	1 351	1 420	1 425	1 459	1 463	1 486	1 508	1 507	15,57
500	320	330	338	336	340	341	351	362	368	15,00
1 000	44	46	48	49	49	51	51	52	52	18,18

Источник: ЦБ РФ

Примечание: * Соответствующее место по величине активов и по величине собственных средств (капитала) на различные даты могут занимать разные кредитные организации.

Таким образом, банки действовали и действуют по принципу «дают-бери». Однако, как было отмечено выше, ситуация с ликвидностью становится «почему-то» хуже. Ответ на соответствующий вопрос дает динамика международных резервов Банка России.

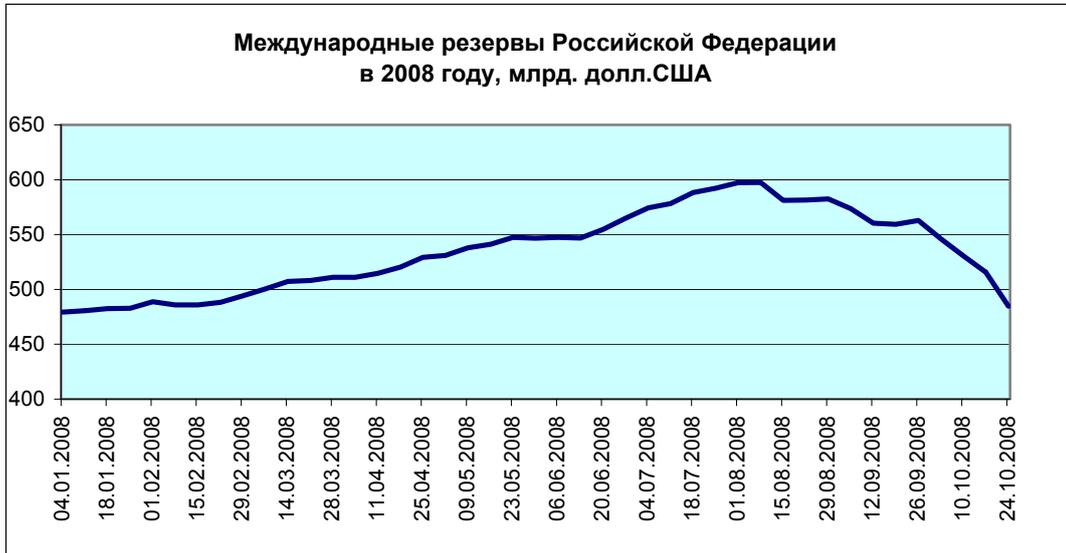


Рис. 5

Источник: ЦБ РФ

Таким образом, с 8 августа по 24 октября международные резервы Банка России сократились на 18,9%. В значительной степени столь неблагоприятная динамика объясняется тем фактом, что значительные финансовые ресурсы, направленные в банковский сектор на решение проблемы ликвидности, идут на валютный рынок (курс рубля к доллару США за этот же период времени опустился на 3,40 рубля), а затем выводятся из страны. В результате: проблемы обесценения национальной валюты и чистого оттока капитала за рубеж.

Ненормальность ситуации очевидна и требует скорейших мер по ее исправлению.

Усилия стран мира

Анализ того, как страны мира противостоят мировому финансовому кризису (см. Табл. 6), свидетельствует о масштабности кризиса. Причем говорить о такой масштабности можно в разных аспектах. Во-первых, очевидно, что кризис затронул все развитые страны. Во-вторых, обращают на себя внимание суммы планируемых или уже затраченных на преодоление кризиса финансовых ресурсов.

Таблица 6. Цена кризиса и методы борьбы (страны мира)

Страна	Планы и программы			
	Сумма	Цель	Получатель	Механизм выделения и использования средств
США	1400 млрд. долл. США	обеспечение устойчивости рынка ипотеки	Fannie Mae, Freddie Mac	После национализации компаний Fannie Mae и Freddie Mac, правительство США отвечает по их долгам. Сумма выпущенных ипотечных закладных этими компаниями составляет 1 триллион 400 млрд. долл. США.
	450 млрд. долл. США	обеспечение устойчивости финансовой системы	финансовые организации	TARP - программа скупки государством проблемных активов. Могут выкупаться ипотечные кредиты на жилье и коммерческую недвижимость, проводится секьюритизация кредитных карт, осуществляется покупка автокредитов и других финансовых активов, для которых нет в настоящий момент рынка (Приложение 2).
	250 млрд. долл. США	увеличение ликвидности	банки	Часть программы TARP. Казначейство выдало согласившимся на участие в программе банкам чеки. В замен Правительство США получило привилегированные акции этих банков.
	100 млрд. долл. США	стимулирование экономического спроса, снижение налогов	физические лица	В мае 2008 года Казначейство выдало семьям стимулирующие спрос чеки: 600 долл. на одного или 1200 долл. паре, а так же увеличило число освобожденных от налогов лиц. Суммарно Казначейство затратило на эту программу 100 млрд. долл. США.
	68 млрд. долл. США	снижение налоговой нагрузки	бизнес	Предоставление налоговых льгот бизнесу.
	8 млрд. долл. США	защита от безработицы	физические лица	Увеличение периода получения пособия по безработице с 26 недель до 39 недель.
	4 млрд. долл. США	улучшение финансового положения	Муниципалитетам и штатам	Выкуп заложенного имущества.

200 млрд. долл. США	адресная поддержка системообразующих компаний на рынке ипотеки	Fannie Mae, Freddie Mac	Правительство США национализировало компании Fannie Mae, Freddie Mac. Каждая из них получила по 100 млрд. долл. США в обмен на привилегированные акции.
300 млрд. долл. США	обеспечение устойчивости и рынка ипотеки	держатели ипотечных кредитов	Правительство США застраховало на 300 млрд. долл. новые 30-летние ипотечные кредиты с фиксированной ставкой процента.
16 млрд. долл. США	стимулирование спроса на рынке недвижимости	покупатели первого дома	Правительство учредило новые налоговые сокращения для покупателей первого дома – до 7500 долл. США на покупателя.
50 млрд. долл. США	стимулирование инвестиций в фонды денежного рынка	инвесторы денежного рынка	Казначейство США установило размер гарантий по инвестициям в фонды денежного рынка с целью поддержания этой экономической ниши.
69 млрд. долл. США	выкуп корпоративных долгов у фондов денежного рынка	банки	Кредитование ФРС банков для выкупа определенных корпоративных долгов у фондов денежного рынка.
112 млрд. долл. США	увеличение ликвидности	банки	Кредитование через Дисконтное Окно. Снижение ставки ночного кредитования привело к широкому использованию этого инструмента.
19 млрд. долл. США	поддержка ипотеки	IndyMac	Предоставление госгарантий разорившейся компания IndyMac, которая имела во FDIC застрахованные депозиты на сумму 19 млрд. долл. США.
122,5 млрд. долл. США	поддержка страхового рынка	AIG	Правительство США национализировало компанию AIG. Компании был предоставлен правительственный кредит в 85 млрд. долл. США. Позднее ФРС предложила кредит еще в 37,5 млрд. долл. США
29 млрд. долл. США	национализация Bear Stearns	Обеспечение устойчивости банковской системы	Национализация Bear Stearns. Компании был предоставлен правительственный кредит в 29 млрд. долл. США.

	198 млрд. долл. США	поддержка фондового рынка	диллеры	Казначейство учредило программу временного кредитования под ценные бумаги (Term Securities Lending Facilities). С разной периодичностью и суммами проводятся с марта 2008 года аукционы по кредитованию диллеров ценными бумагами Казначейства на срок 28 дней (позже и на 89 дней), под залог ценных бумаг диллеров.
	143,9 млрд. долл. США	поддержка фондового рынка	держатели коммерческих бумаг	Федеральная Резервная Система учредила программу поддержки рынка коммерческих ценных бумаг (the Commercial Paper Funding Facility program). Согласно этой программе начиная с 27 октября 2008 года скупаются коммерческие бумаги надежных эмитентов, выпущенные со сроком погашения 3 месяца и номинированные в долларах США. По 5 ноября ФРС выкупила таких бумаг на 143,9 млрд. долл. США.
Германия	400 млрд. евро	поддержка фондового рынка	финансовые институты	Могут предоставляться госгарантии по долговым ценным бумагам и подтвержденным обязательствам финансовых институтов сроком погашения до 36 месяцев. За пользование предоставляемыми гарантиями взимается адекватная плата в размере не превышающим 2% в год. Финансирование будет осуществляться согласно закону о стабилизации финансового рынка - ЗСФР (the Financial Market Stabilisation Law) средствами специально учреждаемого Фонда стабилизации финансового рынка, подчиняющегося Федеративному Министерству Финансов
	80 млрд. евро	рекапитализация	банки	Согласно ЗСФР через Фонд стабилизации финансового рынка осуществляется рекапитализация банков посредством скупки проблемных активов (любых: различных ценных бумаг, обязательств) или через доленое участие в собственности. Решение принимает ФМФ. В случае высокой заинтересованности с инициативой может выступать Правительство. Изначально выделяется 70 млрд. евро., которые в установленных законом случаях могут быть увеличены еще на 10 млрд. евро.
	20 млрд. евро	обеспечение устойчивости страхования	страховые компании	Согласно ЗСФР в Фонд выделяются дополнительные средства в случае обращения за любой из гарантий, предоставляемых Фондом, в том числе гарантий по страхованию депозитов частных лиц. Выделяемые средства зарезервированы в бюджете.

50 млрд. евро	обеспечение устойчивости рынка недвижимости	Hypo Real Estate Holding AG	Правительство Германии и консорциум частных банков согласовали план по спасению компании Hypo Real Estate Holding AG - ведущего в стране банка, работающего на рынке недвижимости. На поддержку ликвидности Hypo Real Estate будет выделено 50 млрд. евро
50 млрд. евро	стимулирование потребительской и предпринимательской активности	налогоплательщики, малый и средний бизнес	Правительством Германии принят пакет мер из 15 пунктов, направленный на увеличение инвестиций и спроса в экономике. Среди предусмотренных мер: отмена налога на автомобиль в течение года после покупки нового автомобиля, удвоение налогового бонуса для квалифицированных рабочих на 2 года, выделение 3 млрд. евро на реконструкцию жилого фонда и объектов социальной инфраструктуры, организация дополнительной профессиональной переподготовки для населения старших возрастов или имеющего низкую квалификацию, организация 1000 рабочих мест по содействию в поиске работы безработным, продление пособия безработным с 12 до 18 месяцев, дополнительные 200 млн. евро на программу улучшения региональной экономической структуры, 15 млрд. евро на программу кредитования мелкого и среднего бизнеса через государственный банк развития (Die Kreditanstalt für Wiederaufbau - KfW), отсрочка во времени до 2012 года принятия закона о снижении нормативов выбросов углекислого газа автомобилями и введение высоких штрафов за такие выбросы, 2 млрд. евро на программу развития железнодорожного, автомобильного и водного транспорта в 2009-2010 годах, увеличение ассортимента кредитных инструментов KfW для предприятий содействующим инновациям, энергетической эффективности и возобновляемым энергиям, с 1.1.2009 в течение 2 лет вводится возможность депрессивного аннулирования основного капитала в размере 25%, также вводится особое аннулирование для малых и средних предприятий, для чего релевантные границы имущества предприятия и прибыли повышаются до 335.000 евро или 200.000 евро, расширение целей финансирования Европейским Инвестиционным Банком в 2009 году до 10 млрд. евро (с 7.2 млрд. евро).

	20 млрд. евро	стимулирование потребительской и предпринимательской активности	работающие граждане	Снижение налоговой нагрузки на семьи Германии в размере 6 млрд. евро в 2009 и 14 млрд. евро в 2010 годах.
	60 млрд. евро	социальная поддержка	работающие граждане	Ставка страхования по безработице снижается с 6,5% до 3%, а затем до 2,8%. Это (по оценкам Правительства Германии) высвободит около 30 млрд. евро ежегодно, что облегчит нагрузку от финансового кризиса на семьи Германии.
	7 млрд. евро	снижение налоговой нагрузки	малый и средний бизнес	В рамках программы реформирования налогообложения предприятий.
	8,2 млрд. евро	рекапитализация	Commerzbank	Правительство Германии выделит банку Commerzbank 8,2 млрд. евро
Велико-британия	50 млрд. фунтов стерлингов	рекапитализация	банки, строительные компании	21 апреля 2008 года Банков Англии учреждена - специальная схема ликвидности SLS (Special Liquidity Schem). Согласно этой схеме Банк обязуется проводить своп операции по обмену ценных бумаг банков и строительных компаний, ипотечных и иных, на казначейские векселя.
	200 млрд. фунтов стерлингов	увеличение ликвидности	банки	Согласно SLS банки могут совершать своп сделки по обмену с Банком собственных неликвидных активов (в том числе любые долговые обязательства, по которым получены гарантии Правительства)) на стерлинги - сроком на 3 месяца или на доллары - сроком на одну неделю с соответствующим обеспечением (этими неликвидными активами)
	250 млрд. фунтов стерлингов	рекапитализация	банки	Банки, участвующие в схеме рекапитализации, имеют право получить гарантии Правительства по любым необеспеченным долгам (в том числе по коммерческим бумагам и депозитным сертификатам) сроком погашения до 3 лет.
	149 млрд. фунтов стерлингов	рекапитализация	Northern Rock, Bradford & Bingley	Банк Англии предоставил заем следующим ипотечным банкам под соответствующее обеспечение: 99 млрд. фунтов стерлингов – банку Northern Rock, 50 млрд. фунтов стерлингов – банку Bradford & Bingley
Франция	41 млрд. евро	рекапитализация	банки	1 млрд. евро Dexia и 40 млрд. - остальным банкам
	320 млрд. евро	обеспечение устойчивости и банковской системы	банки	Гарантии по межбанковским кредитам

Австрия	75 млрд. евро	обеспечение устойчивости и банковской системы	банки	Правительство Австрии выделило 75 млрд. евро на обеспечение государственных гарантий и гарантий по межбанковским кредитам, на неограниченные суммы до конца 2009 года
	15 млрд. евро	поддержка ликвидности банковской системы	банки	На государственные субсидии в случае возникновения реальных проблем с ликвидностью. Решение принимается адресно Министром Финансов и Федеральным Канцлером (премьер-министром), при удовлетворении банком некоторых условий относительно осуществления денежных инвестиций, оплаты труда менеджеров и сохранения рабочих мест.
	10 млрд. евро	защита частных сбережений	банки	Правительство Австрии выделило 10 млрд. евро на обеспечение государственных гарантий по частным сбережениям, на неограниченные суммы до конца 2009 года
Бельгия	9,4 млрд. евро	рекапитализация	банк Fortis	Государственные инвестиции в Fortis под 4,11% в год на 5 лет
	4,7 млрд. евро	предотвращение банкротства	банк Fortis	Национализация банка. Выкуп 49% обыкновенных акций бельгийского подразделения Fortis
	2 млрд. евро	рекапитализация	банк Dexia	Инвестиции Федерального Правительства Бельгии -1 млрд. евро и региональных органов - 1 млрд. евро. Инвестиционный инструмент - обыкновенная акция, покупка по средней за предыдущий месяц цене - 9 евро.
	3.5 млрд. евро	рекапитализация	банк KBC Group	Правительство инвестирует 2,25 млрд. евро в банк KBC Group и 1,25 млрд. евро в страховую компанию KBC Group. Инвестиционный инструмент во многом аналогичен обыкновенной акции (цена - 29,5 евро, купон 2,51 евро), является первоочередным видом капитала при процедуре банкротства
Греция	15 млрд. евро	повышение устойчивости банковской системы	финансовые учреждения	Предоставление гарантий государства всем финансовым учреждениям страны на выданные кредиты 3-5 летнего срока, до конца 2009 года
	8 млрд. евро	рекапитализация	кредитные учреждения	Решено выдать кредитным учреждениям специальные государственные облигации на сумму до 8 млрд. евро. Государство получит от банков обеспечение под эти облигации.
	5 млрд. евро	увеличение ликвидности банков	банки	Укрепление капитала банков на сумму до 5 млрд. евро в обмен на получение государством части их привилегированных акций, голосующих, дающих право управления и право вето на выплату бонусов высшим менеджерам

Ирландия	500 млрд. евро	защита банковских вкладов	банки	Правительство Ирландии 30 сентября 2008 года объявило о предоставлении абсолютных гарантий по депозитам во всех ирландских банках
Италия	40 млрд. евро	рекапитализация	банки, строительные компании	Банк Италии, начиная с 16 октября 2008 года, учреждает 2 раза в неделю аукционы по обмену активов банков на государственные ценные бумаги, находящиеся в собственности Банка Италии. Форма обмена - своп операции, срок сделки - один месяц, платеж - 1% от суммы сделки.
Нидерланды	28,8 млрд. евро	адресная рекапитализация	AEGON Group, ING Group, Fortis	Правительство приобретает на сумму в 3 млрд. евро ценные бумаги AEGON Group, во многом идентичные обыкновенным акциям (купон - 8,5% и будет увеличен, если дивиденд по обыкновенным акциям его превысит); аналогичная сделка с ING Group на сумму 10 млрд. евро; на сумму 16,8 млрд. евро акции Fortis: Fortis Bank Nederland (Holding) NV, Fortis Insurance Netherlands NV и Fortis Corporate Insurance NV;
	20 млрд. евро	рекапитализация	Финансовые компании	Правительство Нидерландов зарезервировало под рекапитализацию финансовых учреждений сумму в 20 млрд. евро. Каждая заявка будет рассмотрена индивидуально. Половину этой суммы получит ING, крупнейшему в стране. Государство приобретает неголосующие акции ING, по которым банк будет выплачивать 8,5% годовых. ING может в любой момент выкупить их в 1,5 раза дороже стоимости размещения. Руководство банка, включая гендиректора Мишеля Тильма, откажется от бонусов за 2008 г., а банк — от дивидендов.
	200 млрд. евро	повышение устойчивости банковской системы	банки	Госгарантии предоставляются по необеспеченным кредитам, коммерческим бумагам, депозитным сертификатам, среднесрочным нотам (облигациям), со сроком покрытия от 3 до 36 месяцев. Платежи по такому финансированию будут дифференцироваться в зависимости от платежеспособности банка. Схема действует до конца 2009 года.

Португалия	20 млрд. евро	повышение устойчивости банковской системы	банки	Госгарантии предоставляются кредитным учреждениям, чьи центральные офисы зарегистрированы в Португалии. Учреждается Фонд, который будет финансироваться посредством выпуска государственных облигаций. Неиспользованные до 31.12.2009 средства будут направлены на покрытие этого государственного долга. Гарантии будут предоставляться в адекватных коммерческих условиях: при оценке риска, оплате пользованием т и предоставлении покрытия финансирования в рамках таких гарантий. Гарантии покрывают финансирование и долги банков с преимущественным правом требования, сроком от 3 месяцев до 3 лет, в исключительных случаях - до 5 лет. Гарантии не покрывают: операции на денежном рынке по межбанковским депозитам, субординированные займы, операции в рамках иных каких-либо гарантий, и сделки совершенные без соблюдения международных стандартов прозрачности.
Испания	100 млрд. евро	повышение устойчивости банковской системы	банки	Гарантии Правительства по долгам банков и крупных кредиторов - на 100 млрд. евро в 2008 и на 100 млрд. евро в 2009 году. Гарантии предоставляются по новым финансовым операциям, в том числе по долговым распискам, облигациям и другим обязательствам, находящимся в обращении на вторичных официальных рынках, сроком обращения до 6 лет.
	50 млрд. евро	покупка проблемных активов	банки	Правительство Испании учредило фонд в 30 млрд. евро, который при необходимости будет расширен до 50 млрд. евро, предназначенный на выкуп у банков проблемных активов. В ноябре 2008 года Правительство выкупит на 5 млрд. евро слабых активов и ипотечных ценных бумаг с минимальным рейтингом AA и на такую же сумму в декабре (но с рейтингом AAA).
Норвегия	350 млрд. норвежских крон	повышение устойчивости банковской системы	банки	Правительство Норвегии выпускает государственные облигации на сумму 350 млрд. норвежских крон. Это облигации будут обмениваться через механизм своп операций на активы банков, срок операций - до 3 лет.
	необходимую сумму	увеличение ликвидности	банки	Банк Норвегии предоставит кредиты с постоянной ставкой средним и малым банкам. Максимальный размер кредита – 1 млрд. норвежских крон; срок действия кредита – до двух лет.

Швеция	1500 млрд. шведских крон	повышение устойчивости банковской системы и рынка ипотеки	банки, институты ипотеки	Правительство предоставляет гарантии банкам и институтам ипотеки по среднесрочным финансовым операциям. За гарантии по новым долговым обязательствам государством взимается плата.
	33 млрд. шведских крон	рекапитализация	банки	Правительством созданы два фонда: размером в 15 млрд. шведских крон фонд обеспечения депозитов (the deposit guarantee fund) и размером в 18 млрд. шведских крон - стабилизационный фонд (the stabilisation fund). При возникновении проблем с выдачей средств с депозитов или иных проблем платежеспособности, государство будет решать возникшие проблемы с помощью средств этих фондов. Действие фондов рассчитано на долгосрочный период порядка 15 лет. После стабилизации рыночной конъюнктуры, все банки страны будут обязаны осуществлять платежи (дифференцированные по уровню риска, присвоенному банку) в эти фонды.
	необходимые суммы	повышение устойчивости кредитования	кредитные и другие системообразующие институты	Правительство Швеции постановило, что при необходимости будут осуществляться вливания капитала в кредитные институты, что с их стороны будет обеспечиваться привилегированными акциями (другие варианты могут также быть предложены к рассмотрению). Также государство имеет право выкупить по рыночной цене у системообразующих институтов часть собственности.
Швейцария	6 млрд. швейцарских франков	рекапитализация	банк UBS	Конфедерация и Швейцарский Национальный Банк (SNB) усиливает капитал швейцарского банка-гиганта UBS посредством подписания на безусловно конвертируемые ноты (облигации) стоимостью 6 млрд. швейцарских франков .
	60 млрд. долл. США	повышение устойчивости банковской системы	банк UBS	Организуется фонд, которому UBS продаст неликвидные активы и ценные бумаги. Фонд будет финансироваться на 54 млрд. долл. США Швейцарским Национальным Банком (SNB) и самой UBS - передаст акций в фонд на 6 млрд. долл. США.
Канада	21 млрд. долл. Канады	стимулирование экономически активного спроса	налогоплательщики	Правительство Канады еще в 2007 году для стимулирования экономического спроса в трудный период предусмотрело возможность освобождения от налогов. За 2008 год в результате этого было высвобождено 21 млрд. долларов Канады.

	в полном объеме	повышение устойчивости банковской системы	депозитные институты	Правительство Канады учредило программу по страхованию канадских кредиторов (the Canadian Lenders Assurance Facility), согласно которой Правительство предоставляет гарантии по полному объему срочных займов институтам, принимающим на хранение депозиты, и регулируемые федеральными органами.
	25 млрд. долл. Канады	повышение устойчивости рынка ипотеки	финансовые институты	Правительство Канады утвердило план покупки на 25 млрд. долл. США пула застрахованных ипотечных закладных у Канадской Ипотечной и Жилищной Корпорации (the Canada Mortgage and Housing Corporation). Таким образом приобретаются высоко ликвидные активы, ранее застрахованные правительством Канады, для расширения кредитования, в том числе ипотечного, без фискальных затрат для канадских налогоплательщиков.
Дания	35 млрд. крон	защита банковских вкладов	финансовые институты	Правительство Дании и руководители банков подписали соглашение, согласно которому кредитные учреждения должны в течение двух ближайших лет создать страховой фонд в 35 млрд. крон (5,1 млрд. евро). Этот фонд обеспечит гарантии по вкладам. Первый взнос в размере 10 млрд. крон банки должны сделать немедленно.
Исландия	1,1 млрд. евро	сохранение банковской системы	банки	Национализация Glitnir (государство выплатило 859 млн долларов в обмен на 75%-ую долю в банке), Kaupthing (государство предоставило кредит в 500 млн. долл) и взятие под контроль Landsbanki (отправка в отставку Совета Директоров).
Южная Корея	100 млрд. долл. США	сохранение национальной банковской системы	банки	Правительство разработало программу предоставления государственных гарантий по внешним долгам банков Южной Кореи в размере 100 млрд. долл США на трехлетний период
	30 млрд. долл.	увеличение ликвидности	банки	Правительство Кореи предусмотрело создание фонда размером в 30 млрд. долл США из официальных валютных резервов Банка Кореи для облегчения доступа национальных банков к долларовой ликвидности.
	14 трлн. вон	стимулирование экономики	субъекты экономики	14 триллионов вон будут потрачены на развитие общественных проектов, включая 4,6 триллиона на расширение региональной инфраструктуры. Кроме того, в стране будет произведено сокращение налогов на сумму в три триллиона вон.

Япония	27 трлн. иен	стимулирование экономического спроса	граждане Японии, малый бизнес, и др.	Правительство Японии учредило программу, общей стоимостью 27 трлн иен. Программа включает в себя 2 трлн. иен на налоговые стипендии семьям (примерно по 60 тыс иен на семью из 4 человек), гарантирует увеличение ссуд и кредитов для малого и среднего бизнеса, предусматривает снижение выплат в страховые фонды и снижение платы за пользование шоссейными дорогами.
	30 трлн. иен	Стимулирование экономики	малый и средний бизнес, финансовые институты с государственным участием	Премьер-министр Японии объявил об увеличении в бюджете резервов на чрезвычайное кредитование: до 20 трлн малым и средним фирмам (с 6 трлн иен), до 10 трлн финансовым институтам с государственным участием (с 3 трлн иен)
Австралия	10,4 млрд. долл. Австралии	поддержка экономического спроса	Пенсионеры, семьи, покупатели первого дома	<ul style="list-style-type: none"> • \$4.8 млрд. на безотлагательная помощь пенсионерам (по 1,5 тыс. долл одиноким пенсионерам, по 2,1 тыс. долл супружеским парам пенсионного возраста, дополнительно по 1 тыс. долл получающим пособие по уходу за инвалидами, платежи начнутся с 8.12. 2008); • \$3.9 млрд. на поддержку системы выплат семьям с низкими и средними доходами (по 1 тыс. долларов на каждого ребенка в таких семьях, платежи начнутся с 8.12. 2008); • \$1.5 млрд. инвестиции на помощь в покупке первого дома (по 14 тыс. долл.каждому такому покупателю, в случае покупки нового дома - по 21тыс. долл, распространяется на контракты, заключенные с 14.10.08 по 31.07.09) ; • \$187 million на создание 56 тыс. новых мест обучения (переквалификации, получения сертификатов и т.д.) в 2008-09 гг.
	4 млн. долл. Австралии	стимулирование экономики	центры малого бизнеса и другие зарегистрированными бизнес-организациям	Финансируются бизнес-центры на услуги по информированию малых предприятий о существующих возможностях по уходу от трудностей, с которыми сталкиваются конкретные предприятия
	в полном объеме	защита банковских вкладов	банки	Австралия планирует гарантировать все банковские вклады на ближайшие три года. До 1 млн.долл - бесплатно, свыше - за плату.

Китай	4 трлн. юаней	стимулирование экономики	субъекты экономики	Программа стимулирования развития экономики принята ввиду отмеченного замедления роста экономики Китая. Программа содержит следующие направления: проекты в области строительства домов для семей с низкими доходами, развитие инфраструктуры в сельской местности, развитие электроэнергетики, водоснабжения, транспорта, экологические программы, НИОКР и восстановление ряда районов КНР, пострадавших от стихийных бедствий, снижение НДС (123,5 млрд. юаней)
Международная помощь	2,325 млрд. долл.	поддержка валюты Исландии	Исландия	Центральные Банки Швеции, Дании, Норвегии создали специальный фонд, профинансировав его по 775 млн долларов США каждый, для поддержки Центрального Банка Исландии в его интервенциях на валютном рынке.
	100 млрд. долл.	преодоление финансового кризиса	пострадавшие от кризиса страны	МВФ выделяет 100 млрд.долл США для кредитования стран, характеризующихся здоровой финансовой системой, но испытывающих недостаток ликвидности в ней. В частности будет выделено: Венгрии - 15,7 млрд.долл США, Исландии -2,1 млрд.долл США, Украине - 16,4 млрд.долл США, Киргизии - 0,06 млрд.долл США
	9,4 млрд. долл.	стабилизация экономической ситуации	Венгрия	Европейский союз готов выделить Венгрии дополнительно еще 8,1 млрд.долларов, а Всемирный банк – еще 1,3 млрд.долларов. Венгрия подготовила обширную антикризисную программу. Воспользоваться международной помощью пришлось из-за высоко бюджетного дефицита и низких валютных резервов.

Источник: ФБК, пресс-релизы правительственных сайтов, названные нормативные акты, IMF, Financial Stability Report (Bank of England)

Очевидно, что информация не по всем странам мира нашла свое отражение в Таблице 6. Тем не менее, можно с уверенностью утверждать, что относительно целостную картину того, как ведущие страны противостоят мировому финансовому кризису, уже можно представить.

Дополнительную важную информацию можно получить, сгруппировав выделенные различными странами ресурсы по направлениям средств (см. Табл. 7)

Таблица 7. Направления использования средств, выделяемых на борьбу с финансовым кризисом.

Страна	Госгарантии		Капитализация		Покупка активов		Другое		Итого: млрд. долл.
	млрд. долл.	в % к итогу	млрд. долл.	в % к итогу	млрд. долл.	в % к итогу	млрд. долл.	в % к итогу	
Россия	0	0	185	84	11	5	25	11	222
Великобритания	393	39	79	8	0	0	549	54	1020
США	1769	50	714	20	663	19	394	11	3539
Австрия	109	85	19	15	0	0	0	0	128
Бельгия	0	0	22	87	3	13	0	0	25
Франция	0	0	53	11	0	0	411	89	464

Германия	539	60	177	20	0	0	176	20	893
Греция	19	54	6	18	0	0	10	29	36
Ирландия	642	100	0	0	0	0	0	0	642
Италия	н.д.	н.д.	0	0	0	0	51	н.д.	н.д.
Нидерланды	257	81	60	19	0	0	0	0	317
Португалия	26	100	0	0	0	0	0	0	26
Испания	128	67	0	0	64	33	0	0	193
Норвегия	0	0	0	0	51	100	0	0	51
Швеция	196	100	0	0	0	0	0	0	196
Швейцария	0	0	5	8	60	92	0	0	65
Канада	н.д.	н.д.	0	0	21	н.д.	18	н.д.	н.д.
Дания	4	100	0	0	0	0	0	0	4
Исландия	0	0	1	100	0	0	0	0	1
Австралия	н.д.	н.д.	0	0	0	0	10	н.д.	н.д.
Южная Корея	100	72	31	22	8	5	0	0	138
Япония	303	53	0	0	0	0	273	47	576
Китай	0	0	0	0	0	0	570	100	570
ИТОГО:	4486	49	1352	15	882	10	1917	21	9207

Источник: ФБК, пресс-релизы правительственных сайтов, названные нормативные акты, IMF, Financial Stability Report (Bank of England)

Всего ведущие страны мира уже израсходовали (запланировали израсходовать) 9,2 трлн. долларов США. Если добавить выделяемые на эти же цели средства международных организаций, то получится **9,4 трлн. долларов США**, что составляет **15,2%** мирового ВВП.

В основном своем объеме страны мира выделяют ресурсы на предоставление госгарантий – 49%. Это – минимальная оценка, так как ряд стран предусмотрели гарантии *в полном объеме*, без указания точной требуемой суммы. Россия в этом плане отличается разительным образом – 0%.

Зато на капитализацию (прежде всего, банков) Россия выделяет 84% средств, что значительно превышает долю средств, выделяемых на эти цели в среднем по странам мира – 15%.

Необходимо также иметь в виду, что затраты не всех стран мира оказались учтены в представленном материале. По объективным обстоятельствам пока это сделать полностью не представляется возможным.

Пути преодоления: сравнительный анализ

Кризис доверия

Сравнительный анализ программ борьбы с мировым финансовым кризисом обращает внимание, в первую очередь, на то, что международное сообщество достаточно быстро и абсолютно точно установило основную болевую точку: **нынешний кризис – это кризис доверия**.

Так, эксперты **МВФ** констатировали, что *наблюдается глобальное отсутствие доверия между контрагентами и широкое распространение накопления запасов наличности* (см. Приложение 1). Неудивительно, что при такой оценке ставится задача сфокусироваться на восстановлении доверия к институтам и рынкам. Выражается надежда, что координация первичных действий по преодолению возникших проблем смогла бы увеличить степень доверия.

Национальные антикризисные программы также первостепенное внимание уделяют повышению уровня доверия.

Программа **США** TARP (см. Приложение 2) выделяется в этом отношении тем, что в ней четко фиксируются принципы, на которых базируется ее выполнение:

1. Налогоплательщики не должны платить за ошибки Уолл Стрит.
2. Менеджеры, приведшие к удручающему положению компании, должны заплатить за свои ошибки.
3. Казначейство не может выступать единоличным арбитром при распределении средств фонда.

Реализация программы на данных принципах, очевидно, также призвана решить проблему кризиса доверия. Граждане вновь должны начать доверять банкам, все налогоплательщики – государству. Можно поставить под сомнение то, насколько успешно американцам удастся реализовать свою программу, однако важно другое: там четко определена фундаментальная особенность нынешнего кризиса и именно из этого понимания предпринимаются попытки переломить ситуацию.

На уровне национальных правительств **Германия** в наиболее явном виде демонстрирует понимание, что нынешний мировой финансовый кризис – это кризис доверия (см. Приложение 3). Слова канцлера Германии А. Меркель о том, что *сейчас в Германии стараются построить экономику с человеческим лицом и принимаемые меры есть инвестиции в доверие*, в этом отношении очень показательны¹⁰.

Эти слова заставляют вспомнить, что в годы перестройки во второй половине 80-х годов прошлого века тогда еще в СССР властью был выдвинут лозунг о необходимости построения *социализма с человеческим лицом*. Та постройка завершилась крахом политической и экономической систем. Однако в Германии это не только лозунг без всякой надежды на успех. Это действительно продуманная программа действий по преодолению кризиса, реализация которой требует минимизации социальных издержек. Правительство Германии заявило, что оно дает обязательство, что *ни один сберегатель в Германии не потеряет ни одного евро своих депозитов по причине финансового кризиса*.

Таким образом, в целом можно констатировать, что **между Россией и развитыми странами существует важное различие в понимании важнейшей особенности нынешнего кризиса: в России кризис не оценивается как кризис доверия**.

Почему нет такого понимания – отдельный очень важный вопрос. Предлагается следующее объяснение:

• 10 Статья с официального сайта Канцлера Германии, The Chancellor aims to establish a market economy with a human face, 15 октября 2008

- признание кризиса доверия опровергает официальную трактовку кризиса, сводящуюся к тому, что в российской экономике все было нормально, но вот США и мировая финансовая нестабильность породили проблемы и у нас;
- если это кризис доверия, то меры по его преодолению требуются совсем иные, а это уже просто экономически невыгодно. Попросту говоря, целесообразность прямой накачки огромными деньгами экономики ставится под вопрос. Очевидно, что это ущемляет вполне определенные интересы;
- Многие по-прежнему считают, что категория доверие – это что-то больше из психологии или из философии, а с экономикой это мало связано; такая точка зрения абсолютно несостоятельна, что доказывают зарубежные и отечественные исследования¹¹.

Недооценка (непонимание и т.д.) того, что нынешний кризис – это кризис доверия, для России особенно недопустимы. И до кризиса уровень доверия в российской экономике был значительно ниже, чем в развитых странах. Объясняется это целым рядом факторов.

Во-первых, у нас в этом плане плохая наследственность. По большому счету, именно недостаток доверия явился в советской экономике причиной общего кризиса всей системы. Государство не доверяло производителям, не доверяло рыночной системе хозяйствования, старалось планировать все и вся. В результате – кризис. Кризис 1998 года тоже разразился из-за проблем с доверием (держатели ГКО утратили доверие к действиям финансовых властей).

Во-вторых, в 2000-е годы проблема доверия была, как бы, загнана вовнутрь. С одной стороны, «дело Юкоса», с другой – показатели значительного экономического роста, свидетельствующие, казалось бы, о надуманности проблемы. Однако проблема была и есть. Просто необходимо понимание того, что условно доверие можно разделить на эмоционально-психологическую и экономическую составляющие. Если на эмоционально-психологическом уровне доверие может находиться на низком уровне, то как экономическая категория доверие вполне может быть высоким. В любом случае это означает, что проблема доверия в экономике существует.

Такое положение более всего располагает для того, чтобы при первых признаках финансовой нестабильности уровень доверия резко снизился. И Россия это ощущает в наибольшей степени. В результате банки перестают доверять компаниям реального сектора, те – банкам, которые, в свою очередь, к коллегам-банкам также уже не относятся с прежним уровнем доверия. Отсюда проблема с кредитованием и платежами.

Государство также все меньше доверяет банкам, беря на себя функции по тотальному контролю за банковской системой и ее регулированию.

Субъекты хозяйственной деятельности отвечают государству тем же. И здесь не должно вводить в заблуждение то обстоятельство, что предлагаемые государством финансовые ресурсы бизнесом принимаются. Бизнес здесь действует принцип «дают-бери», не более того.

Недоверие же к государству проявляется в том, как используются эти средства. Деньги в значительном своем объеме идут на валютный рынок, а затем утекают из страны.

Таким образом, в России с уровнем доверия и так-то были проблемы, а избранная стратегия борьбы с кризисом еще больше их усугубляет. Это означает, что **выходить из кризиса Россия будет тяжелее и дольше**.

• ¹¹ Francis Fukuyama, TRUST: The Social Virtues and the Creation of Prosperity (Доверие: социальные добродетели и путь к процветанию), Free Press, 1995

• И.А. Николаев, С.В. Ефимов, Е.В. Марушкина, Доверие как экономическая категория, аналитический доклад ФБК, декабрь 2005

Институт гарантий

Признание ключевой проблемы нынешнего кризиса - резко снизившийся уровень доверия - заставляет сосредоточиться в борьбе с кризисом на задействовании вполне определенных механизмов. **Если главная проблема не в отсутствии средств, а в непроходимости, тромбах финансово-кредитной системы, значит требуется предпринимать и соответствующие усилия.** И ключевыми здесь являются меры страхования, обеспечения, гарантирования. Деньги в этом случае не направляются в своем колоссальном объеме в экономику, а резервируются именно для того, чтобы названные выше механизмы реально заработали.

Отчет МВФ о глобальной финансовой стабильности (Global Financial Stability Report: Financial Stress and Deleveraging, Macrofinancial Implications and Policy, October 2008 – см. Приложение 1) содержит в этом смысле однозначное указание на то, что *в случае снижения степени доверия к финансовым институтам настолько, что под сомнение встает возможность получения достаточной ликвидности и финансирование рынка капитала, в качестве временного шага, пока доверие не вернется, могут стать неизбежными официальные гарантии.*

Важно также указание МВФ на то, что гарантии долговых обязательств финансовых институтов не должны предоставляться всем институтам. Предоставление таких гарантий, по мнению Международного Валютного Фонда, должно иметь защитный механизм (платежи).

Необходимо отметить, что **правительства зарубежных стран в стратегии борьбы с кризисом, как и рекомендует МВФ, особое внимание уделяют задействованию механизмов гарантирования, обеспечения и страхования.**

Выделяется, опять же, Германия, где объем государственных гарантий по долгам финансовых институтов определен в 400 млрд. евро. Кроме того, еще 20 млрд. евро резервируется, в том числе, для гарантий по страхованию депозитов частных лиц.

В Великобритании сумма гарантий для банков, участвующих в схеме рекапитализации, определена в 250 млрд. фунтов стерлингов. Также банки могут получить гарантии Правительства по любым необеспеченным долгам сроком погашения до 3 лет.

Франция предусмотрела 350 млрд. евро на гарантии по межбанковскому кредитованию.

Австрийское правительство на эти же цели выделило 75 млрд. евро.

Анализ механизмов выделения и использования средств зарубежными странами позволяет сделать однозначный вывод о том, что **гарантии, страхование, обеспечение являются в борьбе с финансовым кризисом за рубежом основным механизмом.**

В этом плане то, что предпринимается в России, отличается разительным образом.

Ни одного рубля из объявленных сумм не предусмотрено на задействование института гарантирования (см. Табл. 7). Таким образом, то, что логически бесспорно следует из признания финансового кризиса кризисом доверия, в России не признается и не используется. **Стратегия борьбы в России в корне отличается от практики зарубежных стран: не гарантии, а прямое направление финансовых средств.**

С некоторыми оговорками исключение из этой практики составляет лишь принятое решение о повышении суммы частных банковских вкладов, возврат которых в полном объеме гарантируется государством (Агентством по страхованию вкладов), до 700 тыс. рублей.

Это, безусловно, правильное решение. Однако необходимо отметить, что его принятие стало возможным не потому, что были выделены в этих целях дополнительные бюджетные средства, а потому, что накопленный капитал АСВ стал позволять повысить планку страхового возмещения. Кроме того, как известно, с принятием Федерального закона от 27 октября 2008 года № 175-ФЗ «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 года» Агентство по страхованию вкладов получило дополнительные полномочия по

осуществлению мер в целях предупреждения банкротства банков. Вот для этих целей АСВ получило от государства 200 млрд. рублей.

Что же касается использования механизма гарантий, то определенную надежду в этом плане дает сообщение Банка России о том, что он может заключать соглашения о возмещении убытков на рынке МБК.

Анализ правовой проработанности в России вопроса государственного гарантирования позволяет сделать вывод о том, что причина неиспользования соответствующих механизмов кроется не в отсутствии таковых. Так, ст.115 Бюджетного Кодекса РФ подробно регламентирует, что из себя представляет госгарантия и что она может обеспечивать. Важнейшая норма состоит в том, что федеральным законом должны быть предусмотрены бюджетные ассигнования на возможное исполнение госгарантий Российской Федерации. Также справочно отметим, что Минфин России вправе принимать решения о предоставлении государственных гарантий Российской Федерации в размере, не превышающем суммы, эквивалентной 50 миллионам долларов США (ст.116 Бюджетного Кодекса РФ).

Необходимо отметить, что механизм госгарантий, в принципе, в российской практике на федеральном уровне используется. Так, к примеру, федеральным законом «О федеральном бюджете на 2008 год и на плановый период 2009 и 2010 годов» утверждена Программа государственных гарантий Российской Федерации в валюте Российской Федерации на 2008 год. Стоимость этой программы (сумма гарантирования) составляет 72,1 млрд. рублей. Среди принципалов: ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», субъекты Российской Федерации и др. Одновременно законом о федеральном бюджете утверждена и Программа государственных гарантий Российской Федерации в иностранной валюте на 2008 год. В ней свои принципалы: иностранные импортеры, российские экспортеры, банки-нерезиденты и др. Стоимость этой программы – 1,0 млрд. долларов США.

Таким образом, через поправки в закон о федеральном бюджете вполне можно было задействовать в качестве основной антикризисной меры предоставление госгарантий, чего требует сущность нынешнего кризиса. Однако этого не было сделано. Пока задействован другой арсенал антикризисных мер.

В Плане действий, утвержденном российским правительством в начале ноября 2008 года, появились меры, касающиеся института гарантий (п. 18 – Упрощение процедуры предоставления государственных гарантий и п. 19 – Подготовка предложений по предоставлению в 2009 году государственных гарантий Российской Федерации по кредитам, привлекаемым предприятиями, выполняющими государственный заказ, в том числе государственный оборонный заказ). Однако в каком объеме все-таки будут задействованы госгарантии и когда – остается совершенно непонятно.

Ответственность и контроль

Сравнительный анализ мер ответственности и контроля в антикризисных программах позволяют выявить существенные отличия между российской и зарубежными программами. Выше уже назывался один из ключевых принципов американской правительственной программы – налогоплательщики не должны платить за ошибки Уолл Стрит. Очевидно, что вряд ли американские налогоплательщики будут действительно освобождены от бремени кризиса. Так не получится. Но ведь и декларирование, законодательное закрепление соответствующего принципа тоже имеет немалое значение. Тем более, что в США предусмотрены реальные механизмы возложения ответственности на тех, чьи действия (бездействия) способствовали развитию кризиса.

Так, американская программа TARP (Приложение 1) прямо указывает, что менеджеры, приведшие к удручающему положению свои компании, должны заплатить за свои ошибки. Это означает, что участвующие в программе помощи проблемным активам компании будут лишены определенных

налоговых льгот, им необходимо будет ограничить вознаграждения и выплаты отступных высшему управленческому персоналу компании. Придется им возратить и ранее выплаченные бонусы или мотивационные компенсации, если такие будут признаны ошибочными.

Очень важно и то, что компании, продающие свои проблемные активы государству, должны будут предоставить варранты (ценные бумаги, дающие держателю право на покупку в будущем акций компании на фиксированных условиях в течение фиксированного периода времени).

В Германии рекапитализация банков предусматривает необходимость *призвать менеджеров к ответственности* (посредством реализации требований к стратегии ведения бизнеса, к вознаграждениям менеджеров и т.д.). Выплаты дивидендов акционерам должны быть прекращены.

Международный валютный фонд в своей Политике финансовой стабильности обращает внимание на следующее: существует риск, что компании, выдвинувшие свои слабые активы на продажу, могут выиграть в этой ситуации и обогатиться по сравнению с честно работавшими в предыдущие годы компаниями, чьи активы обладают приемлемым качеством.

Российские антикризисные меры отличаются тем, что об ответственности менеджеров (собственников) чьи действия (бездействия) привели к тому, что те или иные активы стали проблемными, в них ничего не говорится. В принципе, это объяснимо: когда первопричиной был и остается американский финансовый (ипотечный) кризис или, в крайнем случае, мировой финансовый, то естественно, что ответственной за все происходящее может быть только граница.

Следует отметить то, что объединяет российские и зарубежные меры по преодолению кризиса: и в тех и других **практически ничего не говорится об ответственности органов – финансовых регуляторах.**

МВФ тоже особой самокритичностью не отличается. Не выделяется в этом плане и позиция Международной федерации бирж (WFE).

Так, на заседании в Милане в 2008 году, Совет директоров Международной федерации бирж констатировал, что биржи продолжили должным образом функционировать в течение кризиса, выполняя отведенную им роль являться постоянно открытыми рынками, а прозрачность цен торгуемых на биржах инструментов делает эту информацию доступной всем¹².

Важно, что лидеры фондовых бирж строго подтвердили принцип, что акции и торгуемые ими биржи остаются открытыми в течение кризисного периода.

Международная федерация бирж также призвала глобальных регуляторов осознать проверенные временем выгоды прозрачности, сбалансированного регулирования и клиринга центральных контрагентов, доступные на биржевых рынках.

Тем не менее, необходимо признать, что **международные финансовые организации несут свою долю ответственности за разразившийся мировой финансовый кризис. Именно от этих организаций мир вправе был ожидать предупреждения о надвигающейся опасности.**

Глобальная перекапитализация фондовых рынков – вот что явилось фундаментальной причиной мирового финансового кризиса¹³. Именно международные финансовые организации должны мониторить соответствующие ситуации и рекомендовать меры по предотвращению разрастания кризисных явлений. К сожалению, ничего подобного отмечено не было, что и делает правомерным постановку вопроса об ответственности данных организаций.

Главное, тем не менее, состоит в том, чтобы извлечь необходимые уроки на будущее. Необходимо **выстроить систему раннего предупреждения о глобальной перекапитализации фондовых**

• ¹² Пресс-релиз Международной федерации бирж, 12 октября 2008

• ¹³ И.А. Николаев, Т.Е. Марченко, Фондовый рынок: пределы роста и глубина падения, аналитический доклад ФБК, октябрь 2008

рынков. Неоправданно ждать от бизнеса, что он может вовремя определить опасность такой перекапитализации. Бизнесу вряд ли в ближайшем будущем удастся отказаться от выстраивания своей стратегии в соответствии с принципом «чем выше капитализация – тем лучше». Поэтому соответствующую ответственность в этом плане должны взять на себя национальные и глобальные регуляторы.

Но мало только заниматься мониторингом и анализом ситуации на фондовых рынках. Важно еще **создать механизмы, которые позволили бы предотвращать «перегрев» рынков.** Как в современной электробытовой технике существует система от ее перегрева, так и политика обеспечения финансовой стабильности должны предусматривать задействование при необходимости механизмов, «охлаждающих» рынки.

Следует отметить также, что **на уровне правительственных финансовых регуляторов ни в России, ни за рубежом не отмечено признания хотя бы частичной ответственности за разразившийся финансовый кризис.**

Тем не менее, бизнес, хотя и с оговорками, но должен нести свою долю ответственности за происходящее. За рубежом это признали, в России – нет. Мы продолжаем спасать людей «в костюмах от «BRIONI».

Вопрос контроля за выполнением антикризисных мероприятий и расходования выделения ресурсов также имеет важное значение. Американская программа TARP прямо говорит о том, что *казначейство не может выступать единоличным арбитром при распределении средств фонда.* Учреждается Совет по контролю за использованием средств фонда, который совместно с Генеральным инспектором должен предупредить хищения, мошенничество и злоупотребления средствами фонда.

Германия также со свойственной ей аккуратностью подошла к решению вопроса контроля. Было принято решение о том, что Бундестаг сформирует Комитет по Фонду стабилизации финансового рынка в составе 9 членов из Бюджетного комитета. На заседаниях данного Комитета будут заслушиваться члены комитета управления Фонда.

В России, по-видимому, в вопросах контроля положились на то, что действующих контрольных механизмов будет вполне достаточно. Во всяком случае, созданный в октябре 2008 года Совет при Президенте Российской Федерации по развитию финансового рынка Российской Федерации является совещательным органом и, таким образом, не предполагается, что он может выполнять какие-либо контрольные функции.

Необходимо также отметить, что в последнее время со ссылкой на официальные правительственные источники появилась информация о том, что расходование выделенных средств банками должно контролироваться Банком России в лице специально уполномоченных на это лиц. Это информация уже нашла подтверждение в антикризисном Плане действий правительства, утвержденном 7 ноября 2008 года (п. 22).

Тем не менее, в целом можно констатировать тот факт, что **Россия в вопросах контроля за расходованием антикризисных средств гораздо в большей степени полагается на то, что действующих механизмов для решения соответствующих задач будет достаточно.**

Выводы

1. Финансовые затраты на преодоление кризиса в России к ноябрю 2008 года составили **6 трлн. рублей**, что составляет **13,9%** от объема ВВП (2008 год).
2. Стоимость борьбы с кризисом для мировой экономики равняется **9,4 трлн. долларов США** (по состоянию на 10 ноября 2008 года), что составляет **15%** мирового ВВП. Разброс финансовых затрат по различным странам составляет от 1% ВВП (Австралия, Дания) до 225% ВВП (Ирландия) этих стран.
3. Затраты России на борьбу с кризисом являются сегодня весьма существенными. Данный факт заставляет усомниться в правильности декларируемого тезиса о том, что фундаментальных факторов для кризиса в самой России не было и нет. Также как и в целом в мировой экономике, фундаментальной причиной кризиса в России стала перекапитализированность фондового рынка.
4. Острота проблемы ликвидности в банковском секторе не находит своего подтверждения при анализе фактических данных об остатках средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России, а также информации о величине активов и собственных средств (капитала) кредитных организаций в 2008 году.
5. Мировой кризис по своей природе – это кризис доверия в экономике. Понимание этого чрезвычайно важно для определения ключевого направления противодействия кризису. Кризис доверия порождает непроходимость финансово-кредитной системы. Решение такой проблемы невозможно посредством направления в экономику все новых финансовых ресурсов. Необходимо задействовать механизмы гарантирования, обеспечения, страхования.
6. Отличие мер, предпринимаемых Россией по противодействию финансовому кризису, от того, как действуют в такой ситуации развитые страны мира, состоит в том, что Россия фактически не задействует в арсенале предпринимаемых мер механизм госгарантий, т.е. то, что учитывая фундаментальную особенность данного кризиса, должно быть использовано в первую очередь.
7. В вопросах контроля за расходованием антикризисных средств Россия полагается на достаточность действующих механизмов, в то время как развитые страны создают специальные институты контроля.
8. Международному сообществу необходимо выстроить систему раннего предупреждения о глобальной перекапитализации фондовых рынков. Требуется создать механизмы, которые бы позволили предотвращать «перегрев» рынков.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. Политика финансовой стабильности (МВФ)

Анализ, проведенный в данном исследовании, показал, что необходимы значительные преобразования для приспособления экономической системы к новым условиям функционирования. Наблюдается глобальное отсутствие доверия между контрагентами и широкое распространение накопления запасов наличности, до такой степени, что проблемы низкой ликвидности и платежеспособности приходится решать в основном с помощью государственных органов.

Основной целью должно стать прерывание негативной обратной связи между финансовой системой и экономикой. Для ее достижения необходимо сфокусироваться на восстановлении доверия к институтам и рынкам и на сокращении давления на банки по уменьшению предоставления новых кредитов как части программы снижения размеров заемного капитала.

Государственные органы должны сигнализировать принципы своего поведения в данной ситуации на столько четко и ясно, на сколько это только возможно. В последние недели проблемы волатильности и ликвидности существенно отягощались неопределенностью в ожиданиях рынка - каким образом власти будут выбирать между конкурирующими притязаниями: снизить моральный риск или защитить от систематических рисков.

Для того чтобы, провести своевременный и эффективный комплекс мер по устранению негативного духа на рынках и в экономике, необходимо сфокусироваться на следующих трех источниках стресса: прежде всего, финансирование рынков должно быть возобновлено, до сих пор продолжающаяся неопределенность относительно проблемных активов должна быть снижена, и позиции фирм относительно капитала должны быть улучшены.

Действия по стабилизации глобальной финансовой системы должны быть скоординированы между странами, в особенности между крупнейшими финансовыми центрами. Специфические меры адаптации по отдельным странам, конечно, могут различаться, но координация первичных действий по преодолению возникших проблем смогла бы увеличить степень доверия, а также предотвратить возможность отрицательного влияния принимаемых мер в отдельной стране на всю систему или возникновения ложных стимулов на международных рынках. Власти должны поручиться, что они могут быстро отвечать на новые экстренные ситуации, основываясь на механизмах раннего выявления перегрузок, ограничивая систематические последствия. Возможно, будет необходимо создание новых рамок функционирования экономических агентов для оперативного вмешательства государства.

Разрешение сложившейся ситуации предпочтительно силами частного сектора, но при необходимости, возможно экстренное государственное вмешательство – временное и защищающее интересы налогоплательщиков. Такое вмешательство должно иметь ясные цели и прозрачные операционные процедуры.

Важна финансовая ответственность государства за действия относительно всех заинтересованных игроков. Обусловленность поддержки институтов должна включать в себя шаги по реструктуризации слабых, но способных к жизни институтов. Задействованные механизмы должны ограничивать моральный риск и издержки налогоплательщиков на столько, на сколько это только возможно. Помощь должна осуществляться только в критических ситуациях, когда ясна необходимость государственного вмешательства. Те меры, которые оказывают отрицательное воздействие на рынки, должны быть сразу же упразднены, как только проявится это отрицательное влияние.

Наконец, предпринимаемые меры должны иметь среднесрочную цель реструктуризации финансовой системы, ее превращение в здоровую, конкурентоспособную и эффективную систему. Достижение такой цели требует планомерного решения проблемы существования нежизнеспособных банков и восстановления рыночного порядка. Рынки финансирования и секьюритизации, критичные к ценообразованию и посредническому кредиту, должны быть

укреплены, в том числе посредством сокращения рисков между контрагентами во времени через **централизованный клиринг**.

Текущий период перемен предоставляет возможность пересмотреть международного макрофинансовые стабилизационные механизмы, в основе которых лежит регулирование финансового сектора и усиленная роль надзорных и регулирующих органов. Произошедшие события выявили, что при осуществлении регулирования, необходимо сфокусироваться на типах финансовых сделок, а не на типах финансовых посредников – банках, страховых компаниях, инвестиционных фондах. Необходимы механизмы более тесного и более эффективного международного согласования действий и сотрудничества органов надзора, регулирования и Центральных банков.

В ближайшей перспективе, необходим продуманный и глобальный подход снижения кризисных рисков и выявления основополагающих причин текущего кризиса.

Новый подход должен содержать широкий набор мер, включая поддержку ликвидности банков и близких им институтов (near-ban institutions) таких как брокерские, дилерские компании и фонды денежного рынка; покупку активов для разгрузки банковских бухгалтерских балансов; поддержку жилищному рынку; расширение страхования депозитов; и запрет коротких продаж. Предпринятые правительством США меры весьма положительны и очевидно повышают степень доверия государству, как агенту, способному быстро и точно реагировать на экстренные ситуации, предпринимая такие меры, которые противодействуют дальнейшему разрушению.

Текущий финансовый кризис зародился в США, но финансовые перегрузки, вызванные беспорядочным сокращением заемного капитала и быстрым закрытием рискованных позиций по всему миру, затронули многие другие страны. Наиболее широкий комплекс мер, препятствующих кризису, принят в США и Европе, страны Азии пока только расширяют поддержку ликвидности рынков.

В Европе возникшая необходимость в долларовой ликвидности разрешена посредством своп операций между ЕЦБ и ФРС. В качестве общеевропейской тенденции к действиям стало совершенствование требований по надзору за капиталом (supervisory capital requirements) и других аспектов рыночной структуры. В текущей перспективе предпринимаются меры адресного воздействия на капитал, на короткие продажи и на проблемные активы. Эти меры осуществляются на национальной основе и посредством рассмотрения каждого отдельного случая.

Действия правительств США и стран Европы, а также между европейскими странами, различаются, частично - ввиду различных начальных условий. В случае США, существует большая необходимость сфокусироваться на принятии решений относительно именно проблемных кредитов – особенно относительно низкокачественных ипотечных кредитов – нежели в Европе, где проблема качества активов, созданных на внутреннем рынке, на данный момент стоит менее остро и условия функционирования рынка жилья существенно различаются между странами, но финансовые институты столкнулись с проблемами качества финансирования и качества активов как в долларах США так и в национальной валюте.

Тем не менее, очевидно требуется более глобальный подход решения создавшихся проблем, чем ранее. Без всеобщей координации процесс выхода из кризиса будет более затянутым и более затратным.

Меры относительно проблемных активов

Поскольку частный сектор предпочитает сбросить проблемные активы, нежели снизить долю заемного капитала, государство может предупредить продажи активов по бросовым ценам, что сократило бы банковский капитал. Скупка активов государством позволит переоценить их и установить рыночные цены.

Страны, в которых банковские активы высоко секьюритизированы или характеризуются другими проблемами, могут предусмотреть механизмы государственной скупки или предоставления долгосрочного кредитования таких проблемных активов. Это позволит повысить определенность

относительно состояния банковских бухгалтерских балансов. Компании, участвующие в таких программах, должны обеспечить законодательную четкость и финансовую ответственность их осуществления. Необходимо отметить, что нужно осуществлять экспертизу при предоставлении финансирования и обеспечивать систему стимулов возвращения государственных средств. Управление такими программами должно быть ограждено от политической предвзятости.

Такого рода программа – TARP - внедряется в США.

Одной из основных задач организации проведения таких программ будет – избежание неблагоприятного отбора проблемных активов для покупки государством. В текущей ситуации очень сложно оценить рыночную стоимость разнородных активов и точно просчитать риски, связанные с ними. Необходимо обеспечить адекватное установление цен на активы, чтобы их стоимость была прямо связана с их качеством. Так же существует риск, что институты, выдвинувшие свои слабые активы на продажу, могут выиграть на этой ситуации и обогатиться, по сравнению с честно работавшими предыдущие годы институтами, чьи активы обладают приемлемым качеством.

Очевидно, в Европе внедрение подобной программы должно проходить на уровне каждой отдельной страны, но в рамках общего выработанного подхода. Такое сотрудничество помогло бы решить задачу пересмотра существования множества разнородных режимов страхования депозитов, что является одной из наиболее необходимых реформ европейской финансовой системы.

Меры по укреплению позиций капитала

Для того чтобы выдача кредитов росла при укреплении соотношения собственного к заемному капиталу, необходимы дополнительные правительственные вливания капитала, по оценкам МВФ равные 675 млрд. долл. США. В некоторых случаях необходимо государственное участие в программах рекапитализации финансовых институтов, жизнеспособных и важных для финансовой системы в целом. Если планы рекапитализации управляются правительством, необходимо проследить за тем, чтобы у частного сектора оставалась инициатива наращивания капитала, а также его реструктуризации и оздоровления балансов. Для того чтобы защитить интересы государства, любой предоставляемый им капитал должен иметь преимущественный статус (при выплатах в случае банкротства). Нежизнеспособные банки должны быть закрыты.

Процесс рассмотрения слияний и поглощений должен стать тщательнее, в избежание получить еще более ослабленную объединенную бизнес-единицу или настолько разросшуюся в размерах, что возрастет показатель концентрации в финансовом секторе, что еще более увеличит систематические риски в будущем.

Временно необходимо запретить финансовым институтам короткие продажи акций. Такая мера должна благоприятно повлиять на рыночную капитализацию институтов и снизить степень неопределенности на рынках. Влияние этой меры на экономику может быть существенно ослаблено, поскольку ее легко обойти посредством коротких продаж других инструментов фондового рынка, например, деривативов.

Меры по возобновлению финансирования и усовершенствованию управления ликвидностью.

Стабилизация доступа институтов к финансированию важна, но может стать приоритетной целью только после достижения прогресса в программах улучшения качества активов и капитализации институтов. На данный момент, для повышения уверенности в стабилизации системы банковского финансирования, необходимо осуществлять вложения посредством предложения Центральных Банков в нужном размере и с достаточно далеко отстоящей датой погашения кредита.

В случае снижения степени доверия к финансовым институтам на столько, что под сомнение встанет возможность получения достаточной ликвидности и финансирование рынка капитала, в

качестве временного шага, пока доверие не вернется, могут стать неизбежными официальными гарантии.

Более того, гарантии основного и субординированных долговых обязательств финансовых институтов не должно предоставляться всем институтам. Предоставление таких гарантий должно иметь защитный механизм (платежи). С другой стороны, ограничения (установленные максимумы) на гарантии по депозитам небольших банковских счетов могут быть разумно увеличены (как многие страны уже сделали). При принятии решения о том, каким образом и насколько увеличивать государственные гарантии, необходимо рассмотреть государственного бюджета с точки зрения возможности выделения дополнительных средств на такого рода затраты.

Необходимо скоординировать действия правительств между странами по предоставлению государственных гарантий, чтобы избежать использования банками этих средств с целью увеличения доли на международном рынке или избежать переноса давления на другие страны.

Действия правительства США по временному предоставлению гарантий инвестиционным фондам открытого типа, вкладывающим средства в краткосрочные обязательства, являются полезным шагом по восстановлению доверия инвесторов к соответствующему сектору. В некоторых других странах, поддержка краткосрочного обеспеченного финансирования между банками посредством трехсторонних соглашений о переполучке (аналог РЕПО, только на три стороны) или поддержка фондов денежного рынка может предоставляться через механизм повторных гарантий (дополнительных). Долгосрочные меры должны быть нацелены на снижение рисков между контрагентами национальных рынков, например, посредством централизованного клиринга и **договоров о погашении долга.**

Слабые места, выявленные кризисом.

Банки, пользующиеся международными кредитами, сейчас находятся в сложном положении, ввиду сокращения объемов и сроков такого финансирования. Таким банкам нужно переосмыслить адекватность и стабильность планов международного финансирования. Это касается и органов власти. Примером международного сотрудничества в этой сфере являются своп сделки ФРС и ЕЦБ.

Необходимо пересмотреть процедуры банкротства и несостоятельности, поскольку при различных национальных нормах осложняется регулирование таких процессов относительно международных компаний. Также необходимо прояснить международные соглашения о страховании депозитов международных институтов.

Развивающиеся рынки должны сфокусироваться на рисках, распространяющихся через финансовые каналы.

Финансовые рынки развивающихся стран пострадали в меньшей степени, чем развитые, частично благодаря тому, что структурированные кредитные продукты были существенно ограничены для последних.

Для развивающихся стран во многом приемлемы те же шаги по выводу экономик из кризиса, что и для развитых, в таких сферах, как: кризисное управление, операции по ликвидности Центрального Банка, достаточность капитала, надзор за управлением ликвидностью, страхование депозитов, ясность роли и ответственности органов власти.

МВФ провело оценивание в европейских странах в рамках Программы Оценивания Финансового Сектора (FSAP) и пришло к выводу, что необходимо более тесное сотрудничество органов надзора принимающей и выдающей стран. Это осуществимо как минимум посредством скоординированной инспекции международных банков, проведения совместных оценок рисков. Далее необходимо разработать соглашения о сотрудничестве при совместном управлении процедурой банкротства основных банков.

Долгосрочные меры по стабилизации рынков и оздоровлению основ глобальной финансовой системы.

События осени 2008 года предоставляют возможность переосмыслить финансовую архитектуру, которая не должна иметь такого разнообразия ограничений национального уровня. Как показал кризис, проблемы оценивания состоятельности, ликвидности и рисков, во многих случаях схожи между секторами и между национальными границами. Регулирование и надзор должны быть представлены не по типу финансовых посредников, а по видам финансовой деятельности. Необходима универсализация стандартов, более тесное сотрудничество органов урегулирования, надзора и Центральных банков.

Ясность относительно роли и обязанностей официальных органов необходима.

Создавшаяся ситуация на финансовых рынках требует существенных затрат для стабилизации экономической деятельности. В таком случае, очень важно, чтобы принятие необходимых и своевременных решений не затормаживалось в связи с отсутствием ясности относительно роли и обязанности официальных властей. Избежать подобной проблемы могут помочь следующие действия:

- необходимо прояснить роль центральных банков, регуляторов, контроллеров, и фискальных органов власти относительно финансовой стабилизации. Центральные банки должны сосредоточить усилия на потребностях *систематической ликвидности* и функции *кредитора последней инстанции*. Они должны играть центральную роль в поддержании финансовой стабильности и должны иметь доступ к информации относительно отдельных финансовых институтов, необходимой для выполнения такой задачи. Регуляторы и контроллеры (как в случае включения такого подразделения в Центральный Банк, так и в случае их отдельного существования) должны сфокусироваться на благоразумных вопросах *отдельных фирм*. Фискальные органы власти должны *установить размер и оплатить издержки* на разрешение проблем *кредитоспособности*. Необходимо усилить процедуры обмена информацией и содействия этих официальных органов.
- издержки поддержания некредитоспособных фирм и государственного гарантирования фондов должны относиться прямо на балансовые статьи фискальных органов власти в целях осуществления политической ответственности (финансовой).
- экономическая нормативная база должна быть обновлена с целью обеспечения продуманного финансового надзора, способного к быстрым ответам на возникающие риски и устраняющего негативные инициативы и конфликты интересов.

В США, Казначейство выпустило план (Treasury Releases Blueprint for Stronger Regulatory Structure, March 31, 2008) модернизации структуры финансовых регуляторов, усиления консолидации регуляторов, и изменения регулирования предприятий, финансируемых государством (GSE). Это хорошее начало реформ, однако необходимы дальнейшие шаги. Например, бизнес модели предприятий, финансируемых государством, должны быть уточнены, необходимо четко различать их деятельность в государственном и частном секторах. Коммерческая деятельность должна регулироваться и финансироваться таким же образом, как это осуществляют институты, находящиеся полностью в частной собственности, способствуя созданию однородной конкурентной среды и стимулируя рыночную дисциплину. Необходимо убедиться, что изменения нормативных баз различных юрисдикций согласуются и нет возможности использования их различий.

Отслеживание множества мер по изменению капитала и ликвидности регуляторами, рейтинговыми агентствами и рынками должны быть дополнены прозрачным раскрытием рисков.

Далее, необходимо перейти к мониторингу достаточности капитала и состояния расширенных статей балансов. Измерение резервов на покрытие потерь продолжает оставаться верным

направлением регулирования капитала, но требует проведения хорошей оценки рисков активов. Ошибки, допущенные даже самыми разумными агентами рынка, при оценивании рисков структурированных продуктов, привели к неопределенности при установлении банками целевых капиталов. Мониторинг множества показателей достаточности капитала и ликвидности, вместе с жестким тестированием в предельных режимах (stress-testing), может помочь при оценивании способности фирмы выдержать разнообразие шоков. Третий Кориганский Доклад (The Third Corigan Report, Counterparty Risk Management Policy Group, 2008), содержит ряд полезных для финансовых институтов принципов по улучшению их управления экономическим капиталом. Регуляторы должны внимательно изучить и усвоить уроки текущего кризиса: оценивание рисков должно затрагивать достаточно долгосрочную перспективу, а так же необходимо исключить проциклический элемент, который способствует снижению требования к капиталу в период рыночного спокойствия, и оттягивает сокращение капитала в период спада.

Необходимо, чтобы раскрытие рисков банковских балансов, было прозрачным и непротиворечивым как между институтами, так и во времени. Контролирующие органы должны обследовать прогресс компаний относительно следованию рекомендациям Форума Финансовой Стабильности (Financial Stability Forum), касающимся стандартизации раскрытия рисков, которые должны стать частью их финансовых отчетов. Однако эти рекомендации весьма специфичны и во многом связаны с проблемными активами, которые инициировали текущий беспорядок; сейчас более важно для контролирующих органов, бухгалтерских единиц, и рынков искать менее времязатратные стандарты для раскрытия общих рисков, состоятельных относительно компаний и границ.

Глобально, необходимо исключить, где это только возможно, различия регуляторов и бухгалтерских показателей, снижающие сравнимость показателей рисков деятельности различных институтов, показателей платежеспособности и ликвидности. В США, объединение регуляторов поможет в достижении этой цели. Также весьма помогли бы глобальные изменения в создании регулятивных практик, показателей, и публикации данных, в большей степени согласующихся по различным странам.

Необходимо проведение политики повышения надежности управления ликвидностью.

Временные меры по поддержанию ликвидности финансовых институтов нуждаются в подкреплении действиями по повышению надежности управления ликвидностью. Необходим трехаспектный подход:

- Банкам и дилерским фирмам следует улучшить свою практику управления ликвидностью посредством приобретения более высоко ликвидных активов и ограничения упования на финансирование Центральным Банком для поддержки ликвидности.
- Регуляторам необходимо разработать более строгие стандарты планов ликвидности компаний, особенно учитывая потенциал большинства рынков оставаться ликвидными в течение более долгих периодов, чем подразумевалось ранее. Предварительные уточненные нормативы Базельского Комитета по Банковскому Надзору (the Basel Committee on Banking Supervision) касающиеся ликвидности являются верным шагом вперед, включая рекомендацию национальным органам принуждать более точно соблюдать законодательство, чем ранее.
- В тоже время было бы нереалистичным ожидать, что любая фирма может иметь достаточные средства для борьбы с любыми рыночными проблемами без быстрой и гибкой помощи Центрального Банка.

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. Действия США по выводу экономики из финансового кризиса

- 1. Скупка проблемных активов - программа TARP** (описана ниже).
- 2. Увеличение объемов страхования банковских депозитов.**

На период с 3 октября 2008 года по 31 декабря 2009 года FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) – федеральная компания по страхованию депозитов, обязана увеличить предельный размер страхования банковских депозитов с 100 тыс. долл. США до 250 тыс. долл. США на каждого вкладчика.

Так же прописано новое исключение из законодательного акта о функционировании FDIC (the FDIC Act), связанное с возникновением систематических рисков. Согласно этой поправке FDIC проводит программу временного гарантирования ликвидности - the Temporary Liquidity Guarantee Program. Согласно этой программе FDIC временно обязана гарантировать новые необеспеченные долги всех застрахованных в ней компаний, сберегательных учреждений и отдельных холдинговых структур, а так же предоставлять полное покрытие счетов по беспроцентным депозитным сделкам (non-interest bearing deposit transaction accounts).

Согласно этому плану новые необеспеченные долги, возникшие до 30 июня 2009 года будут полностью защищены в случае невозможности их возмещения самим должником или в случае его банкротства. Это касается простых векселей, коммерческих ценных бумаг, межбанковского кредитования, и любой необеспеченной части обеспеченного долга. Покрытие будет прекращено 30 июня 2012 г., даже если срок покрытия будет приходиться на более позднюю дату.

Более того, любому институту, выполняющему функции депозитария, предоставляется возможность полного страхования депозитов на счетах по беспроцентным депозитным сделкам, не взирая на суммы.

Программа будет финансироваться посредством специальных платежей, не имеющих отношение к средствам налогоплательщиков.

Участники программы будут обязаны осуществлять платежи размером в 75-базисных пунктов для защиты своих новых долгов, а так же еще дополнительно 10-базисных пунктов за участие в программе по полному покрытию счетов по беспроцентным депозитным сделкам. Первые 30 дней все институты, принявшие участие в программе, не понесут никаких издержек.

3. Программа поддержки рынка коммерческих ценных бумаг CPFF.

Федеральная Резервная Система учредила программу поддержки рынка коммерческих ценных бумаг (the Commercial Paper Funding Facility program). Программа представляет собой создание источника кредитования на специальные цели (согласуется с нормативным актом Федеральной Резервной Системы №13(3)). Согласно этой программе начиная с 27 октября 2008 года будут скупаться коммерческие бумаги надежных эмитентов (минимальный рейтинг A-1/P-1/F1 крупнейшей национальной компании или как минимум двух мене крупных компаний), выпущенные со сроком погашения 3 месяца и номинированные в долларах США. Согласно этой программе, Федеральный резервный банк Нью-Йорка (the Federal Reserve Bank of New York) будет финансировать скупку необеспеченных или обеспеченных активами коммерческих бумаг выбранных эмитентов через их первичных дилеров.

Скупка коммерческих ценных бумаг будет прекращена 30 апреля 2009 года, при условии, что программа не будет расширена.

Ограничение по сумме сделки – размер сделки по конкретному виду коммерческих бумаг одного эмитента не может превышать сумму самого крупного размещения этих ценных бумаг, осуществленного эмитентом с 1 января по 31 августа 2008 года. Цена коммерческой ценной бумаги будет устанавливаться согласно текущей ставки «3-month overnight index swap» плюс фиксированный спред (от 100 до 300 базисных пунктов).

На момент регистрации каждый эмитент должен осуществить платеж размером 10 базисных пунктов от максимальной стоимости его коммерческой бумаги, участвующей в программе.

TARP (Troubled Asset Relief Program) программа помощи проблемным активам

Казначейство США учредило и проводит программу помощи проблемным активам, которая осуществляется новым подразделением «Служба финансовой стабильности» согласно соответствующему закону от 3 октября 2008 года (Public Law 110-343 (known as H.R. 1424)). Программа учреждена законодательным *актом 2008 года об экстренной экономической помощи* (the Emergency Economic Stabilization Act of 2008) и попадает под действие некоторых других актов (the **Energy Improvement and Extension Act of 2008, Tax Extenders and Alternative Minimum Tax Relief Act of 2008**, which also included the **Paul Wellstone and Pete Domenici Mental Health Parity and Addiction Equity Act of 2008**, and the **Heartland Disaster Tax Relief Act of 2008**)

Согласно этому закону на осуществление программы выделяется фонд размером в 700 млрд.долл. США, которые секретарь Казначейства США имеет право направлять на выкуп проблемных активов на балансах финансовых организаций, затрудняющих осуществление ими кредитных функций. Конкретнее: могут выкупаться ипотечные кредиты на жилье и коммерческую недвижимость, проводиться секьюритизация кредитных карт, осуществляется покупка автокредитов и других финансовых активов, для которых нет в настоящий момент рынка.

Средства выделяются на программу не одновременно: сначала и сразу же 250 млрд.долл.США, затем 100 млрд.долл США и 350 млрд. долл. США при подтверждении их необходимости Президентом США.

В программе прописаны следующие принципы:

1. *Налогоплательщики не должны платить за ошибки Уолл Стрит.* Ввиду чего компании, продающие свои проблемные активы государству, должны предоставить warrants (ценные бумаги, дающие держателю право на покупку в будущем акций компании на фиксированных условиях в течение фиксированного периода времени), чтобы налогоплательщики выиграли от любого будущего роста этих компаний.
2. *Менеджеры, приведшие к удручающему положению компании, должны заплатить за свои ошибки.* Участвующие в программе компании будут лишены определенных налоговых льгот, некоторые должны будут ограничить вознаграждение высшего управленческого звена компании и выплаты отступных, а также осуществить возвращение невыплаченных бонусов (unearned bonuses).
3. *Казначейство не может выступать единоличным арбитром при распределении средств фонда.* Учреждается Совет по Контролю за использованием средств фонда (an Oversight Board), который совместно с инспектором (Inspector General) должны предупредить хищение, мошенничество и злоупотребление средствами фонда.

Фактически TARP может реализовываться в рамках трех вариантов (программ):

Troubled Asset Auction Program - Программа выкупа с аукциона проблемных активов – скупка на аукционах проблемных ипотечных активов (программа будет разработана в течение ближайших недель)

Capital Purchase Program - Программа покупки капитала (через привилегированные акции и warrants – начала действовать с 14 октября)

Programs for Systemically Significant Failing Institutions - Программа для систематически притерпывающих неудачи институтов - прямая помощь отдельным фирмам, каждое дело будет рассматриваться отдельно (программа сейчас разрабатывается Казначейством).

14 октября Секретарь Казначейства США и Президент объявили о направлении первых 250 млрд. долл. программы на выкуп привилегированных неголосующих акций финансовых институтов страны. Минимальная сумма сделки может составлять 1 процент от проблемных активов,

максимальная – 25 млрд. дол. США. или 3% проблемных активов. Купленные согласно программе акции будут держаться Казначейством до конца 2008 года.

Привилегированные акции приобретают место номер 1 в структуре капитала (при удовлетворении требований). По привилегированным акциям будет выплачиваться дивиденд в размере 5% годовых в течение 5 лет, 9% - начиная с шестого года. Привилегированные акции должны быть выкуплены по номиналу через 3 года. До истечения 3-х летнего срока они могут выкупаться с премией. Казначейство имеет право передать привилегированные акции третьему лицу в любой момент времени. В связи с покупкой привилегированных акций, казначейство получит warrants на покупку обыкновенных акций с суммарной рыночной стоимостью эквивалентной 15 процентам инвестиций в привилегированные акции.

Точная цена warrants будет равна рыночной цене обыкновенных акций, выпущенных участвующими в программе институтами, посчитанной как 20-ти дневная средняя с момента их выпуска.

Участвующие компании должны принять стандарты Казначейства по оплате труда высшего звена менеджеров (исполнительного и финансового директоров и следующих по иерархии 3 наиболее высоко оплачиваемых должностных лиц с исполнительными функциями).

Финансовые институты должны придерживаться следующих стандартов:

1. обеспечение мотивационного вознаграждения высшего руководства на уровне, не превышающем необходимый, и не являющимся источником дополнительных рисков, угрожающих стоимости самого финансового института;
2. возвращение ранее уплаченных бонусов или мотивационных компенсаций, выплаченных высшему руководству согласно отчету о прибылях и убытках, а также других доходов, признанных в последствии ошибочными.
3. выполнение запрета осуществления выплат финансовыми институтами любых отступных высшему звену менеджеров, основанных на положениях внутренних уставов о доходах (the Internal Revenue Code provision)
4. выполнение соглашения не исключать из налогооблагаемой базы мотивационные выплаты высшему звену менеджеров, при превышении выплат каждому из них 500 тыс. долл. США.

Сразу на участие в программе согласились девять крупных банков страны: Goldman Sachs Group Inc., Morgan Stanley, J.P. Morgan Chase & Co., Bank of America Corp. (включая вскоре приобретаемую Merrill Lynch), Citigroup Inc., Wells Fargo & Co., Bank of New York Mellon and State Street Corp.

Нью-Йорк Меллон Банк (The Bank of New York Mellon) будет обслуживать сделку в качестве хранителя ценностей (master custodian) фонда.

Аналогичные примеры в американской истории: 1932- правительство кредитовало банки и купило акции 6000 банков на сумму в 1,3 млрд. долл. и, по восстановлению этих банков, продало свою долю в их акционерном капитале частным инвесторам; 1984 – правительство купило 80% акций седьмого по величине национального банка Continental Illinois Bank and Trust, являющегося сейчас частью Бака Америки (Bank of America).

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. Действия Германии по выводу экономики из финансового кризиса

Правительство Германии согласовало на встречах государств (4-12 октября), входящих в состав G8 и еврозоны, пакет мер по преодолению финансового кризиса. В него включены следующие 8 пунктов:

1. Правительство Германии настоятельно просит ответственные органы установить справедливые условия конкуренции посредством быстрой международной гармонизации применяемых стандартов финансовой отчетности. Необходимо внести ряд изменений, в том числе, относительно применения оценочных методологий в случае неликвидных рынков и новый продуманный вариант классификации финансовых инструментов. Эти меры должны быть срочно приняты, чтобы их эффект отразился на отчетах за 3 квартал 2008 года.

2. Правительство Германии учредит специальный фонд стабилизации финансового рынка - Financial Market Stabilization Fund (Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS), за который Федерация несет ответственность. Средства фонда будут пополняться посредством выпуска долговых обязательств на сумму до 100 млрд. долл.

3. Правительство Германии будет использовать фонд стабилизации финансового рынка, что ограничено во времени 31 декабря 2009 года, для принятия мер по обеспечению рефинансирования финансовых институтов Германии. Эти меры по новому воздействуют на гарантии – следуя закону, вступающему в силу, - выпущены инструменты рефинансирования на срок до 36 месяцев.

Для этой цели фонд, за приемлемую плату, представляет гарантии размером до 400 млрд. евро.

В целях финансирования фонда, Правительство Германии учреждает резерв на случай дефолтов размером в 5% от суммы гарантий (всего 20 млрд. евро). Воспользоваться специальным установленным резервом в Германии можно в случае отсутствия проблем с ипотечными обязательствами, что не является существенным ограничением, поскольку за 200 лет существования этого продукта в Германии не произошло ни одного дефолта связанного с невыполнением ипотечных обязательств. При возникновении необходимости, т.е. проблем на рынке ипотеки Германии, Правительство разработает соответствующие меры для разрешения таких проблем.

4. Фонд стабилизации финансового рынка может рекапитализировать компании, используя различные инструменты в соответствии с правовой формой компании (например, можно использовать неголосующие привилегированные акции, акции и гибридный капитал). При необходимости, учрежденные резервы, например, на кредитование гибридного капитала для его перехода в приоритетный капитал (первой очередности покрытия при банкротстве), должны быть пополнены в рамках принимаемых мер согласно Европейскому законодательству.

Использование средств фонда на рекапитализацию ограничивается суммой в 80 млрд. евро и зависит от определенных условий. Рекапитализация средствами этого фонда должна быть основана на честной конкуренции между финансовыми институтами, должна охранять интересы налогоплательщиков и существующих собственников, а так же призвать менеджеров к ответственности (например, посредством требований к стратегии бизнеса, вознаграждениям менеджмента, выплатам дивидендов или к кредитам малым и средним предприятиям).

5. Наравне с финансовыми институтами Германии, доступ к средствам фонда получают и немецкие дочерние компании иностранных институтов. Условие – компания должна быть платежеспособной. В исключительных случаях, фонд может спасти систематически важные, бедствующие компании, когда четко проглядывается перспектива реструктуризации.

Фонд стабилизации финансового рынка попадает под юрисдикцию Федерального Министерства Финансов Германии и управляется Центральным Банком Германии согласно принципам, выпущенным Министром; при необходимости, на поддержку могут быть привлечены внешние средства.

При необходимости средства фонда могут направляться на приобретение проблемных активов или на их покрытие до срока погашения с целью таким образом облегчить капитальную базу.

6. Центральный Банк Германии будет предпринимать быстрые шаги для обеспечения ликвидности фондов денежного рынка и около рыночных операций (near-market money funds) учрежденные согласно законодательству Германии. Это может быть осуществлено посредством предоставления специальной поддержки ликвидности в обмен на обязательства перед Центральным Банком.

7. В течение этого года, мы представим поправки к законам о надзоре за финансовыми рынками, согласно которым, усилим возможности финансовых регуляторов вмешиваться в течение кризисного периода. Также Правительство Германии внесет предложения о более тесном сотрудничестве между Центральным Банком Германии и Управлением по надзору за финансовыми рынками (BaFin), а также предложения по улучшению европейского и международного надзора за финансовыми рынками.

8. Мы также подготовим предложения в этом году по улучшению существующих учрежденных гарантий по депозитам, основанным на законодательстве ЕС.

Более того мы даем обязательство, что ни один сберегатель в Германии не потеряет ни одного евро своих депозитов по причине финансового кризиса. Для этой цели, Правительство Германии будет в полной мере финансово обеспечивать существующие гарантийные схемы при необходимости.

9. Гарантированная стабильность финансового рынка – задача государства в целом. По этой причине Земли (федеральные области) будут вносить свой вклад в фонд стабилизации финансового рынка согласно распределению нагрузки, в соотношении 35 к 65, что оговорено Федеральной Комиссией I в статье 109, п.(5), конституции. Специальный финансовый вклад Земли необходим, когда финансовые институты, в которых Земля имеет долю собственности, могут прибегать к мерам, оговоренным в этом пакете.

Для реализации выше изложенного пакета мер Правительство Германии издало 17.10.08 закон о стабилизации финансового рынка (Act on the Stabilization of the Financial Market), вступает в действие с 18.10.08.

Также канцлер Германии заявила, что будут пересмотрены руководства по финансовой отчетности банков, с целью достижения ими большей гибкости в случае возникновения давления в финансовой сфере, вызвавшего текущий кризис. В долгосрочном периоде – необходимо усилить международное регулирование финансовых рынков, в том числе усилить роль МВФ, и сфокусироваться на оздоровлении его основ. Требуется улучшить качество предоставляемых рейтинговыми агентствами рейтингов, которые должны отражать действительное финансовое состояние бизнеса. Так же следует повысить требования к собственному капиталу компаний и внедрить на рынки более прозрачные инвестиционные инструменты.

Канцлер Германии заявила, что сейчас в Германии стараются построить экономику с человеческим лицом и принимаемые меры – есть инвестиции в доверие.

Закон о стабилизации финансового рынка

Учреждается фонд стабилизации финансового рынка - Financial Market Stabilization Fund (Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS). Цель функционирования фонда – поддержание ликвидности финансовых институтов (кредитные организации, страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные компании, операторы бирж ценных бумаг и фьючерсов, холдинговые компании, функционирующие в Германии) и усиление позиций их собственных капиталов. Средства фонда отделены от иных активов федерального правительства. После выполнения своих функций оставшиеся на счетах фонда средства будут распределены между Федеральным

Правительством и Федеральными Штатами в соотношении 65 к 35. Вклад Федеральных Штатов ограничен суммой в 7.7 млрд евро.

Для управления средствами фонда учреждается агентство стабилизации финансового рынка Financial Market Stabilization Agency (Finanzmarktstabilisierungsanstalt – FMSA), учреждается в Центральном Банке Германии, но является самостоятельным государственным институтом, подчиняющимся Федеральному Министерству Финансов (“BMF”). Министерство Финансов при согласовании с ЦБ Германии назначит управляющий комитет из 3 человек. Агентство может издавать законодательные акты от своего собственного имени, возбуждать иски и привлекаться по искам в рамках законных сделок.

Меры по стабилизации будут учреждаться Министерством Финансов. Тем не менее, любое решение Правительства может быть спущено сверху в качестве руководства к действию.

Правительство выделяет 400 млрд. евро на страхование межбанковских кредитов и борьбу с сокращением ликвидности. Гарантии могут предоставляться по долговым ценным бумагам и подтвержденным задолженностям финансовых институтов сроком погашения до 36 месяцев. За пользование предоставляемыми гарантиями взимается адекватная плата в размере не превышающим 2% в год.

Правительство выделяет средства на рекапитализацию банков, которая в частности может осуществляться посредством выкупа акций или участия в товариществе без права управления или любого другого участия в собственности за соответствующее предоставление финансов. Одной из форм предоставления финансов может быть выкуп безнадежных кредитов. Банки могут продать государству проблемные активы. Однако, все рискованные активы при этом должны быть приобретены до 13 октября 2008 года. Особенно это касается счетов к получению, ценных бумаг, деривативов, прав и обязанностей по обязательствам о выдаче кредитов или по варрантам.

Решения принимаются Федеральным Министерством Финансов. Однако, при существовании высокой заинтересованности Правительства Германии в конкретном институте, когда не предвидится более эффективного и экономичного пути решения проблемы, фонд должен выделять деньги на приобретение доли собственности в этом институте.

К этой программе может обратиться любой финансовый институт (национальный или иностранный), действующий на территории Германии. Программа поддержки ограничена во времени окончанием 2009 года. Участники программы должны будут удовлетворять некоторым критериям (соответственно при несоответствии – осуществить изменения), касающихся модели бизнеса, систем бонусных и отступных выплат. Они также будут обязаны прекратить выплаты дивидендов акционерам.

На покрытие расходов Фонда и на описанные цели (рекапитализация) по претворению в жизнь стабилизационных мер ФМФ наделяется правом повысить кредиты на сумму до 70 млрд. евро. При возникновении непредвиденных и неоспоримых требований (изложены в пункте 37 подпункте 1 предложении 2 постановления о федеральном бюджете) эта сумма может быть увеличена на 10 млрд. евро с согласия Комитета по Бюджету Бундестага. Дополнительно, ФМФ уполномочено в дальнейшем увеличить кредитование Фонда на сумму до 20 млрд. евро в случае возникновения обращения за любой из гарантий.

Бундестаг учреждает Комитет по Фонду стабилизации финансового рынка в составе 9 членов из Бюджетного Комитета. ФМФ будет предоставлять информацию по функционированию фонда. Комитет может приглашать членов комитета управления фонда и предоставлять советы по деятельности фонда. Встречи Комитета будут проходить в закрытом режиме и его деятельность ограничена временем существования Фонда.

С целью облегчения приобретения фондов долей собственности, акций и рискованных активов – внесены изменения в соответствующей части корпоративного права, упрощающие процесс приобретения. Также некоторые изменения претерпели федеральные законы о банковской и страховой деятельности, о банкротстве.

ПРИЛОЖЕНИЕ 4. Действия Великобритании по выводу экономики из финансового кризиса

Банк Англии в своем отчете относительно финансовой стабильности установил ряд мер, которые необходимо внедрить для противостояния текущему кризису и возможности возникновения аналогичных кризисов в будущем:

- рекапитализация банковской системы с участием государства, включая прямые инвестиции государственных фондов
- прямые вливания дополнительной ликвидности посредством широкого разнообразия операций Центрального Банка
- временные гарантии по новым кратко- и среднесрочным долгам для финансовых институтов
- в среднесрочной перспективе, приспособление некоторыми банками их кредитных структур для возвращения крупных государственных вливаний, а также развитие ими более устойчивых моделей финансирования
- фундаментальное переосмысление мер безопасности относительно систематического риска, как в рамках существующего законодательства, так и посредством новой контрциклической политики.

Эти меры нашли свое отражение в Плане Правительства Великобритании по борьбе с финансовым кризисом, утвержденным 8 октября 2008 года (уточнен 13 октября 2008 года).

Таким образом, в утвержденном плане действий было отмечено три основных аспекта.

Во-первых, рекапитализация банковской системы при государственной поддержке. Следующие основные институты Великобритании подтвердили участие в этой программе: Abbey, Barclays, HBOS, HSBC Bank plc, Lloyds TSB, Nationwide Building Society, Royal Bank of Scotland, и Standard Chartered. Участвующие в программе институты получают финансирование от государства, в обмен на привилегированные акции (при необходимости – на обыкновенные) с купоном в 12%. Такой размер купона позволяет получить удовлетворительную компенсацию налогоплательщикам и стимулирует банки к осуществлению выкупа привилегированных акций после своей финансовой стабилизации. Для строительных обществ, организованных виде инвестиционных фондов открытого типа, вливания ликвидности будет осуществлено с помощью бессрочных приносящих процент акций (permanent interest bearing shares – PIBS). Принявшие участие в программе институты будут обязаны удовлетворить некоторым условиям со стороны государства, касающихся дивидендной политики и оплаты труда высших менеджеров. Также они должны будут соблюдать обязательство о кредитовании малого бизнеса и покупателей домов.

Во-вторых, все институты, участвующие в государственной схеме рекапитализации получают государственные гарантии сроком на 3 года по любому выбранному инструменту необеспеченного долга эмитента. Гарантии могут быть также распространены на коммерческие бумаги и депозитные сертификаты. За предоставление гарантий государство будет взимать платеж - 50 б.п. и 100% спред по среднему 5-летнему дефолтному свопу (credit default swap - CDS) данного института – в течение 12 месяцев, начиная с 7 октября 2008 года. Для тех институтов, для которых не установлен спред по CDS, платеж определит Казначейство Великобритании. Согласно этой схеме могут гарантироваться новые долговые обязательства на период 6 месяцев с возможностью продления. Общая планируемая сумма государственных гарантий – 250 миллиардов фунтов стерлингов.

В-третьих, Банк Англии учреждает Специальную Схему Ликвидности (Special Liquidity Scheme) через которую планируется распределить, как минимум, 200 миллиардов фунтов стерлингов. Пока финансовые рынки не стабилизируются, Банк Англии будет продолжать проводить аукционы по предоставлению фунтов стерлингов на 3 месяца и долларов США на 1 неделю под соответствующий залог. На усмотрение Банка, помимо наличности могут быть предложены надежные (государственные) ценные бумаги. Этот инструмент вступает в действие с понедельника, 20.10.08. В качестве обеспечения принимаются долговые обязательства, по которым предоставляются государственные гарантии.

Дополнительно, 16 октября Банк Англии объявил о внедрении трех предложений относительно операций на денежном рынке. Одно из них – описанное выше Дисконтное окно. Второе нововведение: замена существующих механизмов операций постоянного доступа (кредитный или депозитный механизм, предоставляемый коммерческим банкам со стороны центрального банка) – Standing Facilities оперативными механизмами постоянного доступа Operational Standing Facilities, целью которых будет разрешить технические проблемы и дисбалансы операций денежного рынка и платежей, а не предоставлять поддержку пострадавшим фирмам. Изменения будут представлены 20 октября 2008 года. Согласно новому плану заимствования и депонирования вкладов в Банке будут осуществляться не как ранее по ставке Банка плюс/минус 100 базисных пунктов в обычные дни и +/- 25 б.п. в последний день месячного периода погашения, а каждый день +/- 25 б.п. В качестве обеспечения остаются те же инструменты, что и при краткосрочных операциях РЕПО, т.е. высококачественные государственные облигации промышленно-развитых стран. Третье нововведение: необходимо введение, после дальнейших консультаций, постоянных долгосрочных операций РЕПО на открытом рынке относительно широкого класса типов обеспечения. Описанные операции будут осуществляться на аукционной основе, где каждая из сторон сделки будет предлагать свои цены относительно различных типов инструментов обеспечения.

Помимо учрежденных правительством новых программ, Правительство Великобритании пересматривает основы банковского законодательства. Согласно пересматриваемому биллю о банках (Banking Bill) этому акту определены три направления стабилизации банковской деятельности, процедура банкротства и процедура управления банками новой администрацией после передачи части прав собственности. Билль формализует функции Банка Англии по контролю над системой межбанковских платежей. Согласно биллю, ограничивается эмиссия банкнот в Шотландии и Северной Ирландии, а также предусматриваются новые резервные требования.

В качестве трех стабилизирующих действий предлагаются: перевод всего или части бизнеса частному коммерческому покупателю (1) или компании (2), которая находится в собственности Банка Англии, или во временную государственную собственность (3). Переход собственности может осуществляться посредством продажи ценных бумаг или активов. Каждый из следующих институтов играет определенную роль при совершении операций в рамках режима специальной резолюции: банк Англии, Казначейство, Управление по финансовому регулированию и надзору (the Financial Services Authority).

Казначейство должно издать свод правил рабочего поведения в рамках стабилизационной деятельности. К последней банки могут прибегать только в случае действительной необходимости, т.е. с целью стабилизации финансовой системы в целом, поддержки доверия государству, защиты депозитов; после чего Банк Англии даст рекомендации по выбору наиболее приемлемого способа стабилизации проблемной собственности, а казначейство окажет помощь в его финансировании.

В государственную собственность банк может перейти к компании, являющейся кандидатом Казначейства или принадлежащей ему.

В качестве ценных бумаг, посредством передачи которых будет осуществляться перевод собственности, относятся – а) обыкновенные и привилегированные акции; б) различные долговые инструменты, включая акции, не имеющие специального обеспечения, залоговые долговые обязательства, облигации, депозитные сертификаты и др.; в) варранты и другие инструменты, называемые собственником, владеющего любыми ценными бумагами из списков а и б; г) права, которые гарантированы депозитарием и формируют часть собственных фондов депозитария предназначенных для специальных целей поддержания функционирования кредитных институтов.

На конец октября законодательный акт о банках (the Banking Bill) прошел второе чтение в Палате Общин Парламента Великобритании.