

Ангелика Генкель
Старший аналитик
Москва (+7 495) 795-3677
Екатерина Леонова
Старший аналитик
Владимир Дорогов
Аналитик

www.alfabank.ru

23 октября 2007 г.

Рынок в трехмерном измерении

18-19 октября в Москве состоялась III ежегодная конференция «В поисках капитала: IPO и долговые инструменты». Целью участников конференции стало формирование посыла инвесторам, работающим на российском фондовом рынке в условиях внешнеэкономических, внутриэкономических и политических рисков. По итогам дискуссии мы сделали вывод о том, что взгляд представителей бизнеса и независимых экспертов качественно отличается от восприятия ситуации государственными экспертами. Чиновники оценивают перспективы российской экономики более оптимистично. Инвесторы на текущем этапе недооценивают риски, сопряженные с вложением капитала в российский бизнес.

Прогноз экономического развития России на среднесрочную перспективу. В соответствии с прогнозом Минэкономразвития РФ на период 2008-2010 гг., темпы роста ВВП снизятся до 6-6,5%, изменится и структура прироста ВВП. Возрастет вклад факторов, связанных с ростом конкурентоспособности российских товаров.

Палитра отраслей — выбор спектра отраслей, наиболее привлекательных для инвестирования. Чиновники связывают возможности экономического развития с формированием новых отраслевых центров и НЕ связывают с развитием нефтедобывающей отрасли. Частный бизнес и независимые эксперты не считают, что возможности нефтедобычи исчерпаны.

Государственно-частное партнерство. Институты развития. Государство делает упор на крупные проекты с госучастием — от нефтегазовой отрасли и до развития нанотехнологий. Институтам развития (ИР) отводится стратегическая роль. Бизнес-сообщество и независимые эксперты девальвировали идею создания ИР.

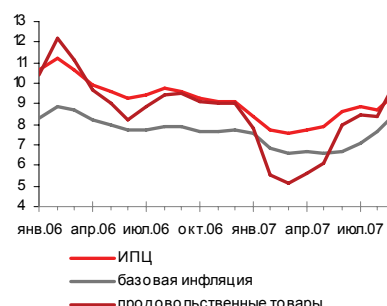
Ликвидность российской банковской системы. Роль Центрального банка. Государство, частный бизнес, независимые эксперты считают, что нестабильность на мировых финансовых рынках не оказали немедленного негативного воздействия в российской финансовой системе, в том числе и на банковскую систему. ЦБ начинает играть роль последней кредитной инстанции в экономике.

Обменный курс, инфляция. Рост цен в сентябре 2007 г. оказался шокирующим для правительства России. Потребительские цены выросли с начала года на 7.5%. Эксперты и представители частного бизнеса считают, что правительство фактически не имеет рычагов воздействия на инфляцию. Перспективы инфляции на следующий год в прогнозах выглядят более оптимистично.

Привлечение капитала. IPO российских компаний. В 2007 г. российские компании осуществили IPO на 27 млрд. долл. В ближайшее время 290 компаний планируют выйти на рынок. В 2008 г. запланировано 30 IPO на 36 млрд. долл. Среди эмитентов — банки, представители металлургии, горнодобычи, недвижимости.

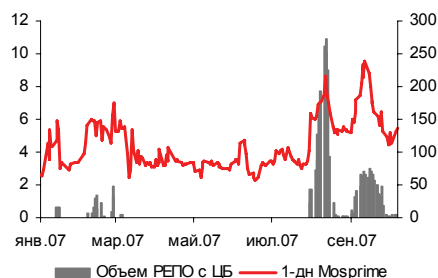
Сценарии политического уклада России после президентских выборов. После президентских выборов 2008 г. России вступит в качественно новый политический уклад. Временно, или надолго, Россия перейдет от моноцентризма к полицентризму власти. Новый срок В. Путина сейчас наиболее предпочтителен для инвесторов.

Инфляция в 2006-2007 гг., год-к-году



Источник: Росстат, Отдел исследований Альфа-Банка

Показатели денежного рынка РФ



Источник: ЦБ РФ, Отдел исследований Альфа-Банка

Объемы IPO по рынкам в 2007 г.

	Кол-во сделок	Объем, млн.долл.
IPO на российском рынке	8	4 591
IPO на международных рынках	8	11 077
Эмиссия прав/SPO	6	11 521
Частные размещения*	7	17 657
Всего, искл. частные размещения	19	27 189
Всего	26	44 846

Источник: данные компаний, Отдел исследований Альфа-Банка
*На 18 октября 2007 г.

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящейся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.

СОДЕРЖАНИЕ

Прогноз экономического развития России на среднесрочную перспективу	3
Палитра отраслей	3
Государственно-частное партнерство. Институты развития.	6
Ликвидность российской банковской системы.	6
Обменный курс, инфляция.....	14
Привлечение капитала. IPO российских компаний. Судьба народных IPO.	16
Политика. Сценарии политического уклада России после президентских выборов	22

Прогноз экономического развития России на среднесрочную перспективу

Тезис о «естественном плато нефтедобычи» в России нуждается в экзаменовке

Основные правительственные тезисы, прозвучавшие на данную тему, следующие:

В 2007 г. рост экономики РФ обеспечивается значительным расширением внутреннего спроса - за счет роста экспорта (в силу увеличения цен на сырье, реальные объемы экспорта выросли незначительно), обеспечивающего 1/3 ВВП, и значительного роста частного потребления в силу роста реальных располагаемых доходов населения и потребительского кредитования. В соответствии с прогнозом Министерства экономического развития РФ на период 2008-2010 гг., темпы роста ВВП снизятся до 6,0 — 6,5%, изменится и структура прироста ВВП. Влияние двух названных факторов — рост потребительского спроса и приток выручки от сырьевого экспорта — сократится, возрастет вклад факторов, связанных с ростом конкурентоспособности российских товаров с высоким уровнем переработки. 2008-2010 гг., по оценкам Министерства, будет «моментом истины» для нефтяных компаний, акцент деятельности которых сместится в пользу углубления нефтепереработки и роста экспорта нефтепродуктов. Тогда фактически закончится период дешевых факторов производства и экстенсивного развития.

Частный бизнес и независимые эксперты не согласны с мнением чиновников о «естественном плато» нефтедобычи в России. Вину за стагнацию в нефтяном секторе они возлагают на государственную политику, в частности, ренационализацию сектора. Данная группа оппонентов считает, что нефтегазовая отрасль при эффективном управлении способна наращивать добычу и в дальнейшем играть роль локомотива российской экономики. Отдельным моментом выступает действующая система налогообложения, фактически лишаящая сырьевые компании стимулов к капитальным инвестициям.

Палитра отраслей

«Трудные дети» и, по всей видимости, имеют все шансы задержаться в «подростковом периоде»

Государственные чиновники связывают возможности экономического развития с формированием **новых отраслевых центров**, возникающих в связи с реализацией инвестпрограмм естественных монополий, структурными изменениями ОПК, госпрограммами развития сельского хозяйства, развития программ промпереработки, **импортозамещения**. Большие возможности экономики в предстоящие три года чиновники связывают с экспортом машин и оборудования, преимущественно гражданского сектора. Как ожидается, объем экспорта машин и оборудования возрастет с 12 млрд. долл. 2003 г. и 20 млрд. долл. в 2007 г. до 26,4 млрд. долл. в 2010 г. Матрица BCG (бостонская матрица) по версии Министерства экономического развития и торговли РФ выглядит следующим образом:

Илл. 1: Бостонская матрица Министерства экономического развития и торговли РФ на 2008-2010 гг.

«Дойные коровы»	«Звезды»
Нефтегазовая отрасль Производство Эл/энергии Распределение Эл/энергии и газа Транспорт Металлургия Химическая промышленность	Пищевая промышленность Строительство Производства стройматериалов Железнодорожное строительство Производство бытовой техники Связь Гостиничный бизнес, туризм Производство пластмассовых изделий
«Собаки»	«Трудные дети»
-	Текстильная и Швейное производства Целлюлозно-бумажная промышленность Издательство, полиграфия Электрооборудование Электронное и оптическое оборудование Сельское хозяйство Рыболовство Судостроение и авиация

Источник: Министерство экономического развития и торговли РФ

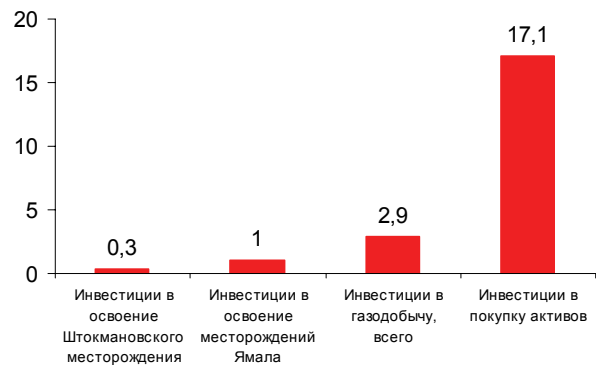
Важно отметить, что в рамках данной формальной схемы, представленной министерством экономического развития и торговли РФ, существуют «дойные коровы», которые как раз и обеспечивают сегодня «подушку безопасности» национальной экономики, но «звезды» ориентированы на внутренний спрос – отрасли, развитие которых стимулирует приток нефтедолларов и расширение потребительского кредитования. Отрасли, которые должны обеспечить инновационный прорыв российской экономики, классифицируются как «трудные дети» и, по всей видимости, имеют все шансы задержаться в «подростковом периоде».

Илл. 2: Кумулятивный прирост годовой добычи нефти и газа в 2006 г. по сравнению с уровнем 1999 г., %



Источник: Институт энергетической политики

Илл. 3: Элементы инвестиционной программы Газпрома на 2007 г., млрд.долл.

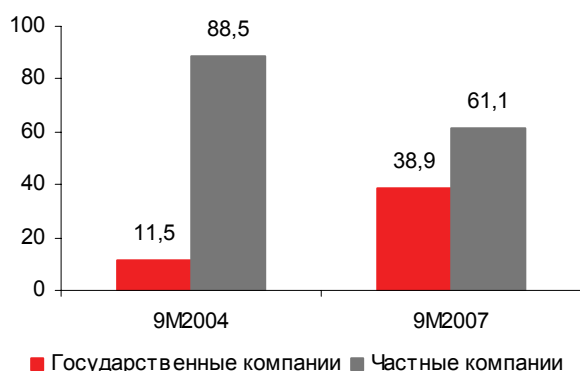


Источник: Институт энергетической политики

Частный бизнес и независимые эксперты не считают, что возможности нефтедобывающей отрасли исчерпаны. Кроме того, они указывают на непроработанность программ естественных монополий. В качестве примера эксперты приводят потерянную добычу бывших дочерних компаний «ЮКОСа» на 10 млн. т в годовом исчислении и инвестиционную программу «Газпрома», которая, по сути, констатирует дефицит газа в стране в период до 2030 г. При этом данная группа оппонентов согласна с государством в оценке перспектив отраслей, ориентированных на внутреннее потребление («Звезды»).

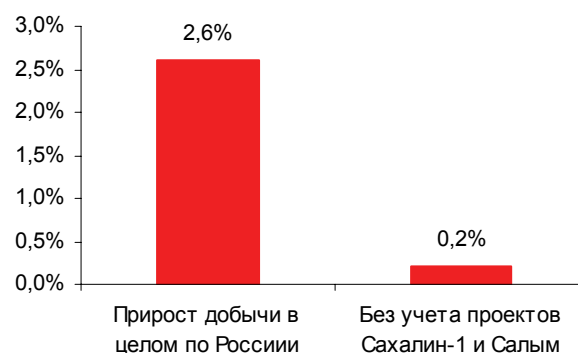
Однако фактически остался за кадром вопрос, каким образом будет происходить практическая реализация инвестиционных программ естественных монополий – кто обеспечит модернизацию основных мощностей. Внешние поставщики не готовы оперативно менять свои производственные планы, а внутренние производители не готовы адекватно откликнуться на уже утвержденные инвестпрограммы ни расширением мощностей, ни оборудованием, соответствующим лучшим мировым образцам.

Илл. 4: Добыча нефти в России государственными и частными компаниями



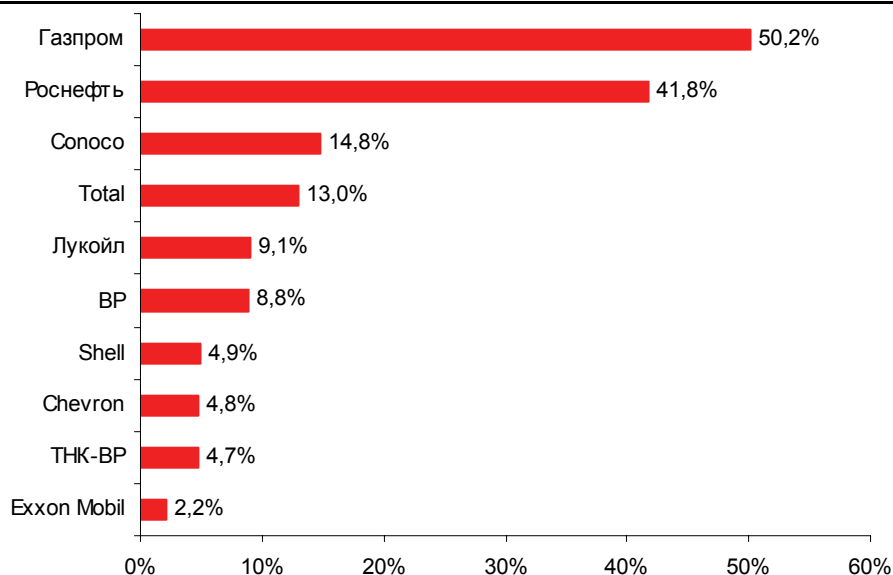
Источник: Институт энергетической политики

Илл. 5: Прирост добычи нефти в России в январе-сентябре 2007 г.



Источник: Институт энергетической политики

Илл. 6: Цена ренационализации нефтегазовых активов*



Источник: Институт энергетической политики

*Отношение долга к выручке по международным нефтегазовым компаниям на конец 2006 г.. %

Государственно-частное партнерство. Институты развития.

Инвестиции в Институты развития — чистый вычет из экономики

Самая остросюжетная тема дискуссий. Государство в своей экономической стратегии делает упор на крупные проекты с госучастием — начиная от нефтегазовой отрасли (ввод в действие в 2008-2010 гг. проектов нефтепровода Восточная Сибирь — Тихий океан (ВСТО), Балтийской трубопроводной системы (БТС), трубопровода Харьяга-Инди́га, Северо-Европейского газопровода, проект «Сахалин-2») и заканчивая развитием нанотехнологий. Институтам развития (ИР) отводится ниша установления связей между бюджетными и коммерческими инвестициями. Целью создания ИР, по версии чиновников, является привлечение инвестиций в «точки роста», обеспечение максимального эффекта для государства. Однако сейчас уже в качестве ключевой оперативной функции ИР рассматривается поддержка уровня ликвидности в экономике — стратегические задачи отводятся на второй план.

По-существу, **бизнес-сообщество и независимые эксперты** девуалировали идею создания Институты развития. Первым аргументом ПРОТИВ является низкое качество госинститутов и профессионализм чиновников. В таких условиях, по мнению наблюдателей, слишком рано проводить либерализацию ИР. Вторым аргументом является отсутствие контроля за движением средств (со стороны государства и со стороны общества). И, наконец, третьим аргументом является отсутствие механизма оценки эффективности проектов с участием ИР. Пропагандируя идею создания центров инвестиционной активности, руководители Департамента корпоративного управления Минэкономразвития РФ, например, по существу сознались в отсутствии модели оценки эффективности нацпроектов. В качестве показателя эффективности чиновники называют объем направленных в проект средств, а не его рентабельность.

При оптимистичном сценарии, по оценке экспертов, 640 млрд. руб. (2% ВВП), уже выделенных в программы Институты развития, будет использовано неэффективно. (К примеру, у Корпорации нанотехнологий с бюджетом 130 млрд. руб., вообще отсутствует программа долгосрочного развития). В худшем случае — будет представлять собой «чистый вычет» из развивающейся экономики РФ. Кроме того, вложения средств в активы и облигации госкорпорации может существенным образом исказить картину финансовых рынков, в том числе привести к перекосу капитализации компаний.

Ликвидность российской банковской системы.

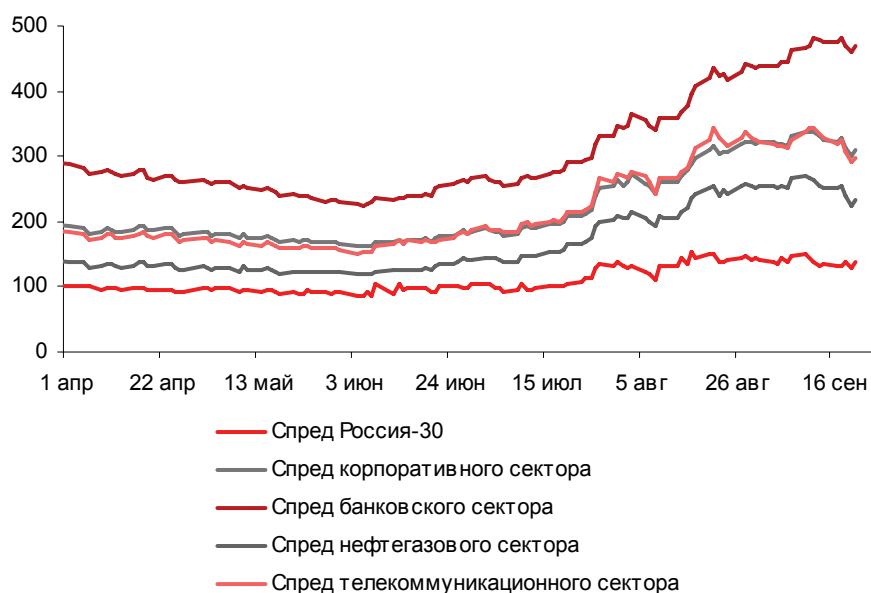
Эксперты не видят проблем с денежной ликвидностью в РФ в будущем

Государство и частный бизнес, а также независимые эксперты считают, что нестабильность на мировых финансовых рынках, следствиями которой явились дефицит ликвидности и переоценка рисков, не оказали немедленного негативного воздействия на российские финансы, в том числе и на банковскую систему.

На внешние финансовые рынки проблемы пришли с рынков ипотечных кредитов «subprime» и «private equity» США. Международные финансовые рынки ощутили последствия кризиса в сфере ипотечного кредитования США в середине июля в виде оттока средств и роста ставок Libor. Возросшие требования к качеству активов вызвали

проблемы рефинансирования и привели к глобальному кризису ликвидности. Долговые развивающиеся рынки в этот период оставались без движения, лишь расширяя спреды к безрисковым активам. Доходность России-30 упала с 6,2 до 5,9% годовых, хотя спрэд возрос с 95-100 б. п. (в докризисный период) до 158 б. п.

Илл. 7: Динамика спредов российских облигаций к КО



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Самый сильный удар в секторе корпоративного долга РФ пришелся на банковские еврооблигации:

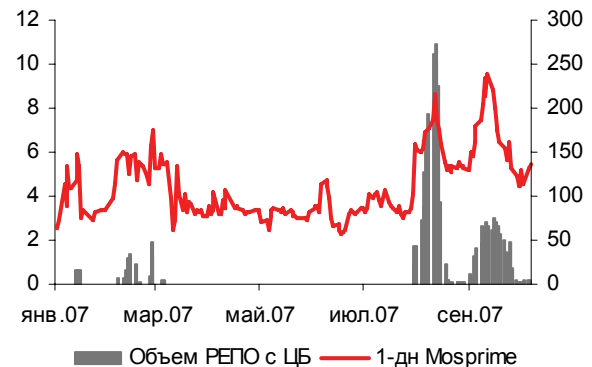
- корпоративный спред за 2 месяца расширился на 130 б.п.
- спред банковского сектора к КО США возрос на 210 б.п. (а по некоторым банкам, наиболее агрессивно развивающим розничное кредитование, увеличение спреда достигало 400-450 б.п.)
- нефтегазовые «субсуверенные» компании расширили спреды к КО США в среднем всего на 100 б.п.

Илл. 8: Индекс цен корпоративных облигаций и индикатор ликвидности



Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

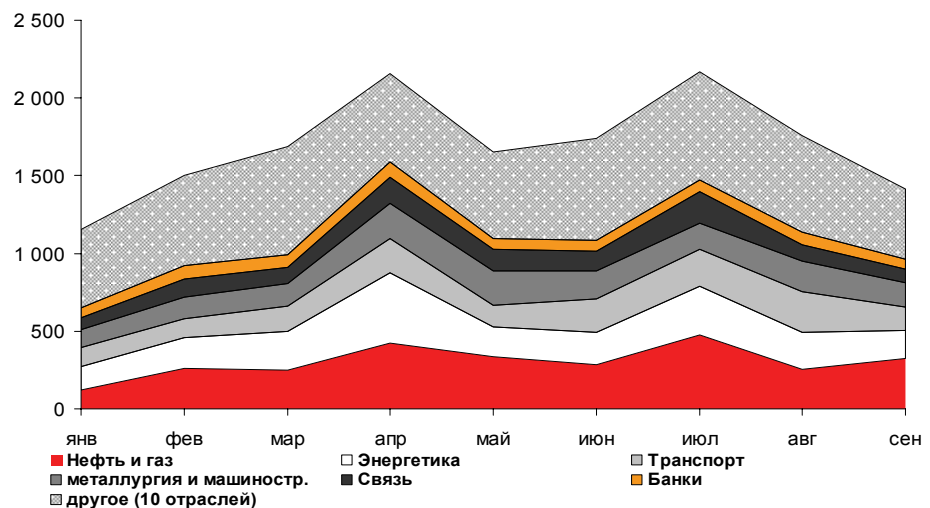
Илл. 9: Показатели денежного рынка



Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

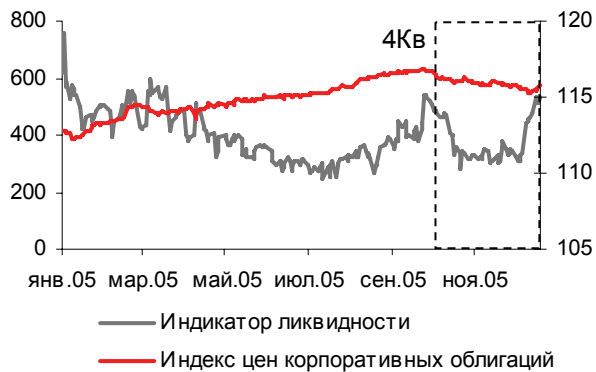
Снижение ликвидности на российском денежном рынке началось с конца июня 2007 г. Однако в июле этот процесс не влиял на ставки денежного рынка. Проблемы на рынке рублевого долга начались лишь в середине августа, когда иностранные инвесторы начали массово выводить средства из рублевых активов. Одновременно с ростом доходностей долгового рынка произошло обесценение рубля и рост ставок денежного рынка. Вывод средств нерезидентами усилил дефицит рублевой ликвидности. Объем спроса на РЕПО достиг исторических максимумов, составляя 250-260 млрд. руб. ежедневно. В корпоративном сегменте наблюдался рост «платы за риск»: облигации с более низким кредитным качеством демонстрировали ускоренный рост доходности, что привело к расширению спредов между секторами.

Илл. 10: Ликвидность корпоративного долга: влияние кризиса



Источник: данные компаний, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Корпоративные облигации в 2005 г.



Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

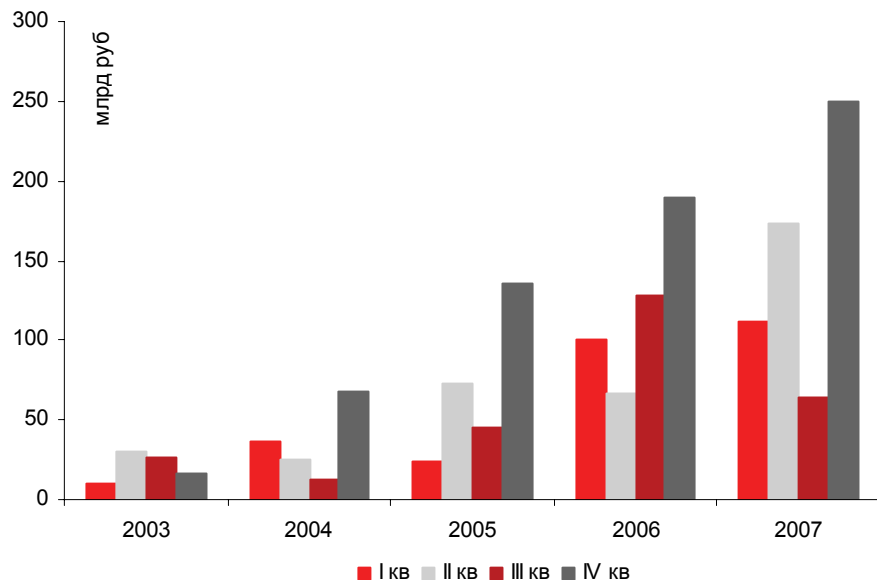
Илл. 12: Корпоративные облигации в 2006 г.



Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Дополнительные риски на рынке корпоративного долга возникли в связи с таким его качеством, как цикличность. IV кв. характеризуется, с одной стороны, снижением рублевой ликвидности, с другой — ростом объемов размещений. По статистике, в IV кв. размещается около 40% годового объема эмиссий. Так, в 2006 г объем размещения корпоративных рублевых облигаций в IV квартале превышал 180 млрд руб при суммарном объеме размещения за год – 480 млрд руб. При этом крупные эмитенты — госкомпании, традиционно, предпочитают выходить на рынок заимствований в декабре.

Илл. 13: Объемы размещений в корпоративном секторе РФ

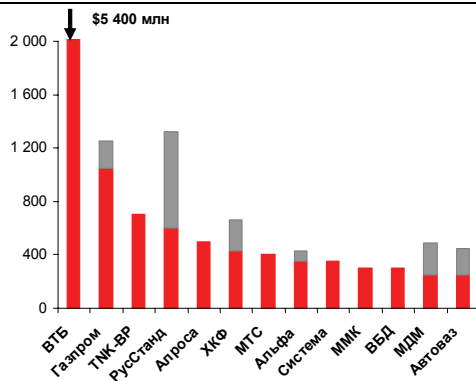


Источник: данные компаний, Отдел исследований Альфа-Банка
* 4Кв2007 – ожидаемые размещения

В 2007 г. глобальный кризис нарушил планы по внешним заимствованиям российских эмитентов, и, в первую очередь, банков. Объем погашений еврооблигаций, приходящихся на период до конца 2007 г, составляет \$2,65 млрд. В секторе рублевого долга – объем погашений превышает 35 млрд. руб. Кроме того, на IV квартал

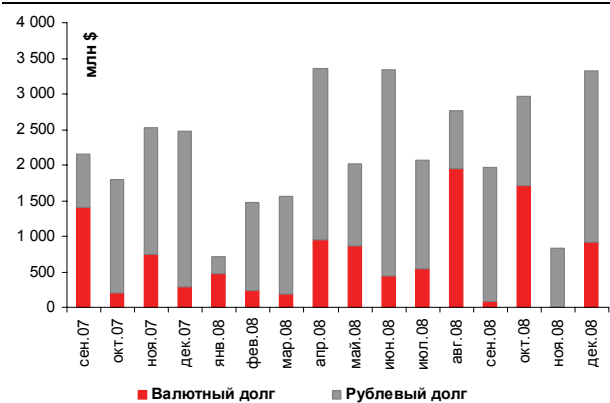
приходятся оферты на сумму свыше 100 млрд. руб. Как показала практика, средний объем предъявления облигаций к выкупу по оферте составляет 60-90% от объема эмиссии. Таким образом, и у банков, и у компаний резко возросла потребность в средствах как для рефинансирования, так и для расширения бизнеса. Причем основной объем привлечения придется на внутренний рынок.

Илл. 14: Объемы погашения облигаций по компаниям



Источник: данные компаний, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 15: Объемы погашения по месяцам: валютный и рублевый долг



Источник: данные компаний, Отдел исследований Альфа-Банка

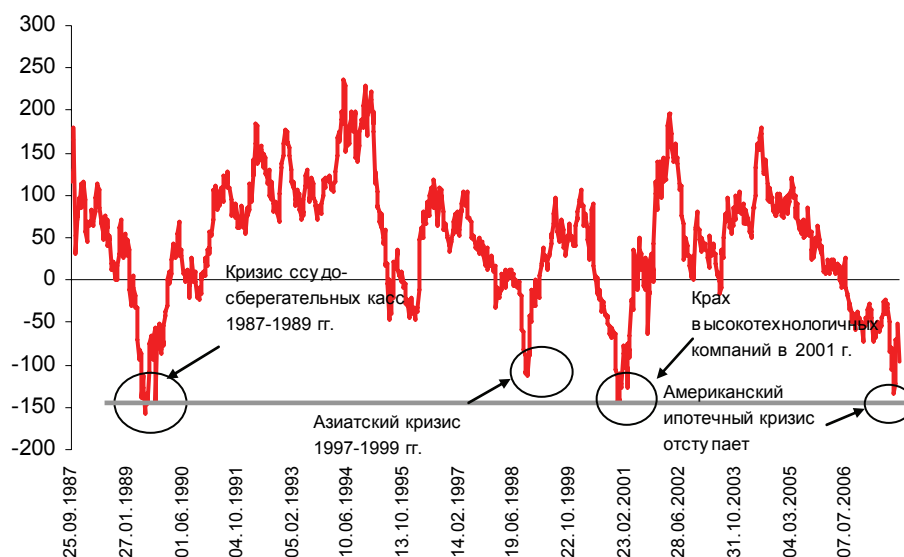
Российский фондовый рынок практически не отреагировал на кризис ипотеки и его последствия на мировых фондовых биржах. Начиная с 21 августа капитализация российского фондового рынка устойчиво росла, достигнув к 15 октября 1,3 трлн. долл. Рост индекса РТС составил (+20%). Это обусловлено, в первую очередь, фундаментальными характеристиками рынка и его отставанием от среднемирового фондового тренда.

Центральные банки крупнейших стран в августе-сентябре 2007 г. предпринимали экстремные меры с целью нивелировать последствия кризиса.

ФРС, ЦБ Европы, Японии, Австралии, Канады, Новой Зеландии использовали следующие механизмы, многие из которых в последний раз были задействованы после событий 11 сентября 2001 года:

- Предоставление дополнительной ликвидности на рынки («вручную»)
- Изменение структуры денег: увеличение объема длинных (3 мес) кредитов банкам и сокращение 1-7-дневных.
- Понижение/не повышение дисконтной и ключевой ставок на 50 б.п. (18 сентября)
- Денежные интервенции, кредитование банков (август)
- Выдача экстремного кредита для спасения Northern Rock
- Планы по проведению еженедельных кредитных аукционов
- Готовность кредитовать под ипотечные ценные бумаги

Илл. 16: Спред 2-летних КО США к ставке ФРС



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Последовательные действия денежных властей экономически развитых стран дают основания ожидать относительной стабилизации ситуации в финансовой сфере до конца текущего года.

Несмотря на кризис, суммарный объем размещений на развивающихся рынках (как суверенных инструментов, так и долгов банков и компаний) за 9 мес. 2007 г практически достиг уровня предыдущего года (\$91 млрд против \$98 млрд) – и это весьма неплохой результат. В конце сентября-начале октября удачно разместили еврооблигации Мексика (на \$1 млрд) и Турция (на \$1,25 млрд).

Более того, негосударственные заемщики по итогам трех кварталов (а фактически – за 7 месяцев) превысили общий уровень заимствований 2006 г. В октябре начали постепенно возвращаться на внешний рынок заимствований и российские инвесторы. Пока это удается лишь квазисуверенным заемщикам. Так, TNK-BP привлекла более \$1,7 млрд, чуть позже Газпром разместил выпуск, номинированный в евро на 1,2 млрд.

Объем банковской ликвидности в РФ в период кризиса на мировом финансовом рынке сохранялся на весьма высоком уровне и, за вычетом трех крупнейших государственных банков, соответствовал значениям начала текущего года. Показатели роста денежного предложения в РФ также не согласуются с понятием кризиса ликвидности. Уровень монетизации экономики России в 2006 г. составлял 35% (M2/ВВП), против 14% в 1998 г. и 11% в 1995 г. (нормальный уровень для развитых стран — 80-100% от ВВП).

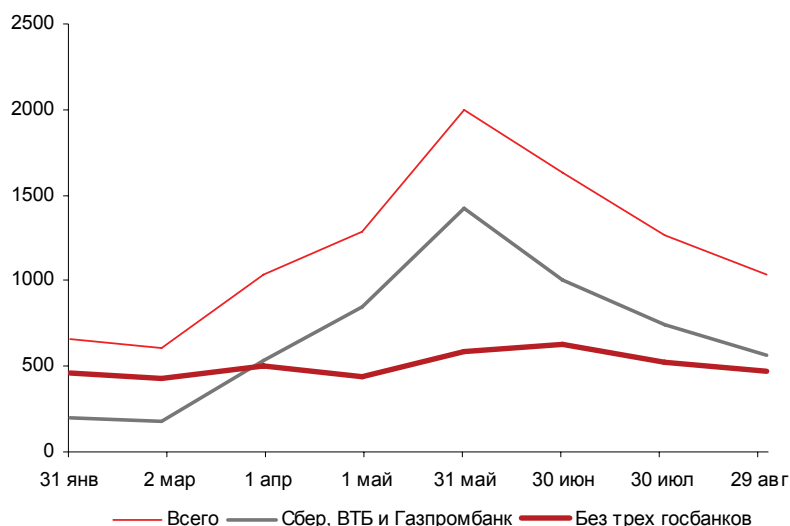
Участники конференции не видят проблем с денежной ликвидностью в будущем. При этом бизнес-сообщество вполне осознало изменение ситуации – отныне внешнее финансирование будет осуществляться в меньшем объеме и будет более дорогим. Соответственно, изменится и уровень внутренних процентных ставок. По заявлению Центробанка РФ, банкам нужно привыкать, что ставки на рынке МБК будут выше, чем в

прошлом году. В 2006 г. средний уровень ставок на рынке МБК составил 3%, в конце 2007 г. и начале 2008 г. это будет примерно 6-7%. При этом деньги по-прежнему будут относительно дешевы, т. е. сохранится ситуация отрицательных ставок в реальном выражении.

Для России (прежде всего для банков и крупных национальных компаний) в качестве прямых кратко- и среднесрочных последствий кризисных явлений можно назвать:

- повышение стоимости заимствований на внешних рынках капитала;
- снижение «странового объема», т.е. доступного для российских компаний и банков объема внешнего капитала.

Илл. 17: Динамика ликвидных активов банковской системы, млрд.руб.



Источник: ЦБ РФ, АЛ «Веди», отчетность банков

Примечание. Колебания уровня ликвидности были обусловлены состоянием трех крупнейших банков, у остальных кредитных организаций в течение кризиса объем ликвидности составлял около 500 млрд. руб. (свыше 20 млрд. долл.) и соответствовал уровню начала года.

Государство, бизнес и независимые эксперты отводят особую роль Центробанку РФ — как эмиссионного центра и кредитора в последней инстанции. До конца 2006 г. ЦБ использовал только один канал трансмиссионного механизма — за счет роста чистых иностранных активов. Причин для этого было несколько: постоянный рост сальдо счета текущих операций и торгового баланса, профицитный консолидированный бюджет. Предложение валюты в течение первого полугодия 2007 г. было существенно выше спроса, и, с учетом задачи удержания стабильным обменного курса рубля, обеспечивался высокий рост денежной базы (до 35% янв-окт 07/янв-окт 07). Однако с 3 кв. 2006 г. темпы роста импорта начали опережать темпы роста экспорта, сокращая положительное сальдо торгового баланса. Участники дискуссии пришли к мнению о том, что возможности механизма курсовой политики утрачены.

По прогнозам ЦБ, в 2009 г. сальдо по текущему счету платежного баланса обнулится. ЦБ РФ начал плавный переход к расширению денежного предложения за счет рефинансирования коммерческих банков и его регулирования на основе процентных ставок. В конце 2006-начале 2007 г. ЦБ в рамках РЕПО кредитовал банки на 100 млрд.

руб./день, под 6,3-6,5% годовых, как правило, в последних числах месяца. Но уже в августе-сентябре объем операций РЕПО превышал 200 млрд. руб./день, а в октябре ЦБ РФ выдал кредит Внешторгбанку сроком на 6 мес.

ЦБ предпринял ряд других мер, в частности,

- снизил нормативы отчислений в фонд обязательных резервов (ФОР),
- увеличил объем средств ФОР, доступных банкам,
- снизил ставки по кредитам под залог валюты (валютные свопы),
- увеличил объем кредитования под залог ценных бумаг (РЕПО),
- снизил требования к эмитентам бумаг для сделок репо (снизил рейтинг рефинансирования на 1 ступень),
- начал операции с кредитованием под залог кредитных портфелей,
- возобновил обеспечение прав требований по кредитам и векселям.

Кроме того, ЦБ РФ готов к:

- Увеличению доли используемых средств из ФОР,
- Кредитованию под залог требований к заемщикам без рейтинга,
- Репо с евробондами (с ноября 2007 г.).

Возможно в будущем,

- Размещение средств Минфина РФ, ранее размещенных на депозитных счетах в ЦБ РФ, на депозитах в коммерческих банках (после введения в действие нового Бюджетного кодекса). Сейчас остатки Казначейства составляют 1,5 трлн. руб.
- Снижение взноса в фонд страхования вкладов,
- Расчет нормативов ликвидности на основе моделей денежных потоков.

По оценкам первого зампреда ЦБ РФ А. Улюкаева, для нормальных расчетов коммерческим банкам нужна ликвидность в объеме 600-700 млрд. руб. Текущий же объем, по его оценкам, превышает 900 млрд. руб. Под имеющееся обеспечение банки могут получить от ЦБ РФ 1,4 трлн. руб. Расширение структуры активов, по мнению ЦБ РФ, несет в себе еще один позитивный аспект — ведет к снижению концентрации качественных активов у крупнейших банков (львиная доля качественного обеспечения (ОФЗ и ОБР и др.) приходится на ВТБ и Сбербанк). Однако, по мнению представителей **частных банков и независимых экспертов**, доля госбанков остается преобладающей. Несмотря на это, к дальнейшему снижению требований по качеству активов ЦБ не прибегнет, поскольку это приведет рискам ЦБ как регулятора, а, следовательно, рискам всей финансовой системы.

По мнению экспертов, сейчас налицо признак того, что ЦБ начинает играть роль последней кредитной инстанции в российской экономике. Но, как только ЦБ начнет кредитовать банки ч/з механизм рефинансирования полностью, ЦБ придется уйти с валютного рынка.

Обменный курс, инфляция

Укрепление курса к валютной корзине до конца текущего года в целях сдерживания инфляции — крайней маловероятно (ЦБ РФ)

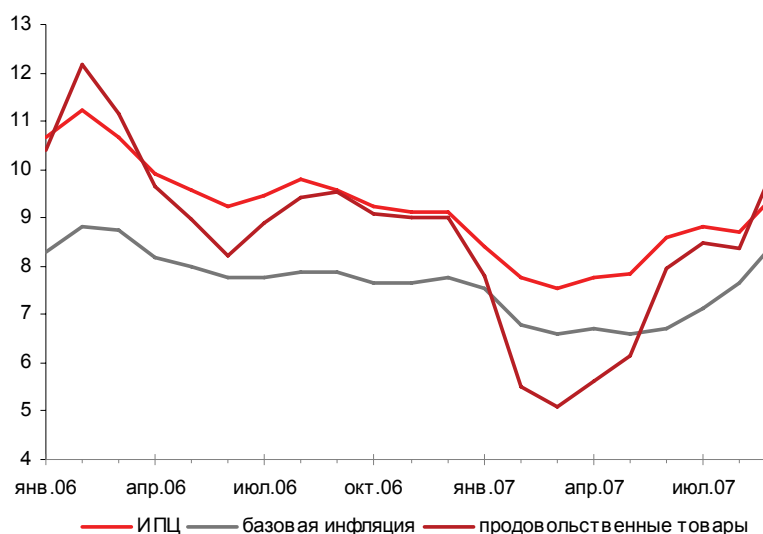
Ключевым вопросом дискуссии на эту тему стала оценка того, насколько будет превышен правительственный ориентир по инфляции. Забегая вперед, процитируем ответ первого зампреда ЦБ РФ А. Улюкаева на этот счет. Чиновник ответил, что официального прогноза у ЦБ РФ пока нет (возможно, будет опубликован в конце октября), неофициальный прогноз (лично г-на Улюкаева) предусматривает 9,5-10% годовых в 2007 г. Целевым ориентиром для ЦБ РФ в будущие периоды является показатель 5% годовых.

Рост цен в сентябре 2007 г. оказался шокирующим для правительства России. Потребительские цены выросли с начала года на 7.5%, что выше, чем за аналогичный период прошлого года (7.2%). Напомним, что по итогам прошлого года потребительская инфляция составила 9% и данный результат был достигнут за счет существенных усилий правительства по контролю за ценами на бензин и роста курса рубля. По оценкам экспертов, обменный курс рубля до конца года будет стабильным по отношению к бивалютной корзине (эффективность использования данного антиинфляционного инструмента до конца года будет достаточно низка).

По мнению независимых экспертов, начиная с июля 2007 г. Банк России придерживается более гибкой политики курсообразования: за сентябрь курс рубля по отношению к корзине валют вырос почти на 1%. Процесс укрепления рубля к бивалютной корзине сопровождался падением доллара США по отношению к евро на мировых рынках. Укрепление рубля к доллару позволило в очередной раз продемонстрировать усилия Банка России по борьбе с инфляцией. На этот счет Представитель ЦБ РФ отметил, что укрепление курса к валютной корзине до конца текущего года — крайней маловероятно.

Эксперты и представители частного бизнеса считают, что правительство фактически не имеет рычагов воздействия на инфляцию. Бюджетные расходы в условиях приближающихся выборов будут если не расширяться, то осуществляться точно в срок, и смещение их графика не сможет использоваться в нынешнем году (в прошлом году в декабре было исполнено 19% годового объема бюджетных расходов, и частично рост цен был перенесен на январь). С учетом того, что за первую неделю октября рост ИПЦ достиг 0.5%, оценки потребительской инфляции в текущем году независимыми экспертами составляют 10.0-10.5%.

Илл. 18: Динамика ИПЦ в % к соответствующему месяцу предыдущего года



Источник: Росстат

При этом необходимо отметить, что перспективы инфляции на следующий год в прогнозах и чиновников, и независимых экспертов, выглядят более оптимистично. Прежде всего, возрастет стоимость денег, что обусловит повышение процентных ставок, в том числе по депозитам населения. Этот фактор будет способствовать увеличению сберегательной активности населения. Далее, возрастет стоимость потребительских кредитов, что несколько ограничит потребительский бум. В случае проведения сбалансированной бюджетной политики есть все основания ожидать снижения (пусть и незначительного) инфляции в 2008 г.

Привлечение капитала. IPO российских компаний. Судьба народных IPO.

То, что мы выиграли у Англии, не значит, что мы будем выигрывать всегда (о матче Россия-Англия 17 октября в Лужниках, Москва)

По состоянию на середину октября российские компании осуществили IPO на 27 млрд. долл., в том числе на международных рынках привлечено свыше 13 млрд. долл. На Илл.19 показано распределение объема эмиссий, проведенных с начала года, между компаниями, получившими публичный листинг на международных биржах (11 млрд. долл.), компаниями, зарегистрировавшими выпуски на отечественных площадках (4,5 млрд. долл.) и компаниями, которые привлекли дополнительные ресурсы путем выпуска прав (17,6 млрд. долл.).

Илл. 19: Объемы размещений по рынкам в 2007 г.

	Кол-во сделок	Объем, млн.долл.
IPO на российском рынке	8	4 591
IPO на международных рынках	8	11 077
Эмиссия прав/SPO	6	11 521
Частные размещения*	7	17 657
Всего, искл.частные размещения	19	27 189
Всего	26	44 846

Источник: данные компаний, Отдел исследований Альфа-Банка

** По данным на 18 октября*

По итогам года объем размещений, как ожидается, превысит 30 млрд. долл. (без учета размещений электроэнергетических активов). С учетом совершенных и запланированных размещений энергоакций, объем IPO, SPO и частных размещений превысит 52 — 60 млрд. долл.

2007 год: итоги трех кварталов

За истекшую часть года состоялось в общей сложности 26 выпусков акций (включая сделки, связанные с приобретением активов электроэнергетики), общая сумма привлеченных средств составила \$44 млрд. (27 млрд. долл. без учета частных размещений). Десять эмиссий было проведено в форме международных IPO, в Лондоне. Другие эмиссии были реализованы только на отечественных площадках. Сводные данные по всем выпускам и сделкам приведены в Илл 20.

Илл. 20: Завершенные размещения в январе-октябре 2007 г.

Компания	Период	Отрасль	Объем размещения, млн.долл.		Цена, долл./акцию	Цена, долл./GDR
			Всего	Российский рынок/Международные рынки		
Завершенные IPO						
Полиметалл	Февраль	Металлургия	605	605		7,75
Ситроникс		Технологии	402	402		0,24
Интегра		Нефтесервис	750	750		
ММК	Апрель	Металлургия	1000	1000		12,5
Нутритек		Потребительский	200	200	53	
AFI Development	Май	Недвижимость	1400	1400		14
Фармстандарт		Потребительский	880	401,6	478,4	58,2
ВТБ		Банки	8000	2810	5190	0,00528
Группа Дикси		Потребительский	360	360		14,4
РТМ		Недвижимость	92	92		2,3
Росинтер		Потребительский	100	100		32
Группа ПИК	Июнь	Недвижимость	1850	598	1252	25
Армада		Технологии	29,34	29,34		14,67
Всего, завершенные IPO			15668	4591	11077	
Эмиссии прав/SPO						
Сбербанк	Март	Банки	8800	8800		3,4
Банк Возрождение	Май	Банки	177	177		59
Открытые инвестиции		Недвижимость	325	325		180,75
Силовые машины	Июль	Машиностроение	275	275		0,184
ОГК-2	Сентябрь	Электроэнергетика	995,9		995,9	0,16
Уралкалий	Октябрь	Производство удобрений	947,9	237	711	3,5
Всего, завершенные эмиссии			11521	9814		
Частные размещения/продажи стратегическим инвесторам						
ОГК-3	Март	Электроэнергетика	3100	3100		0,17
Мосэнерго	Май	Электроэнергетика	2344	2344		0,2038
ТГК-5		Электроэнергетика	453	453		0,0014
ОГК-5	Июнь	Электроэнергетика	1516	1516		0,172
ТГК-1	Сентябрь	Электроэнергетика	2805	2805		0,0014
ОГК-4		Электроэнергетика	5781	5781		0,134
ТГК-8	Октябрь	Электроэнергетика	1658	1658		0,0014
Всего, частные размещения			17657	17657		
Всего привлечений через IPO и эмиссию прав			27189	14405	11077	
Всего			44846	32062	11077	

Источник: данные компаний, Отдел исследований Альфа-Банка

* По данным на 18 октября

Возможность реализации столь значительных объемов эмиссии акций на фоне оттока средств из фондов emerging markets отчасти объясняется тем, что значительная часть полученных средств поступила не от традиционных портфельных инвесторов, а от стратегических игроков и нетрадиционных отечественных инвесторов, располагающих крупными финансовыми ресурсами, таких как ФПГ и их собственники.

Эмитенты учли проблемы, возникавшие в 2005 г. - 2006 г., а также требования покупателей, предлагая акции по более низким ценам. Цены большинства выпусков, завершенных в первой половине текущего года, оказались ближе к нижней границе первоначально установленных диапазонов, либо более тщательный анализ рынка позволил определить оптимальные ценовые интервалы до их публикации.

Итоговый эффект эмиссии акций в столь крупных масштабах также состоит в том, что структура фондового рынка, для которой ранее было

характерно полное доминирование нефтяных компаний и Газпрома, показывает сейчас намного меньший перекоп в сторону сырьевых отраслей. На IPO в банковском секторе и недвижимости пришлось 82% общего объема первичных размещений. Хотя нефтегазовый сектор продолжает доминировать на фондовом рынке, сегодня на нем представлен гораздо более широкий спектр различных отраслевых направлений для инвесторов, желающих вкладывать свои капиталы в рост российской экономики.

Илл. 21: Объем размещений по секторам

	Кол-во размещений	Объем, млн.долл.	%
Банки	3	16977	62,4%
Недвижимость	4	3667	13,5%
Металлургия	2	1605	5,9%
Потребительский	4	1540	5,7%
Электроэнергетика	1	996	3,7%
Производство удобрений	1	948	3,5%
Нефтесервис	1	750	2,8%
Технологии	2	431	1,6%
Машиностроение	1	275	1,0%
Всего	19	27189	

Источник: данные компаний, Отдел исследований Альфа-Банка

** По данным на 18 октября*

Масштабный выпуск акций банков, энергетических и металлургических компаний, а также акций потребительских компаний, ориентированных на внутренний рынок, привел к тому, что удельный вес нефтегазового сектора в суммарном объеме рынка ликвидных акций опустился до 50%, металлургических — достиг 13%, электроэнергетических — 10%, а банков — 13%. Два крупнейших банка в текущем году привлекли путем IPO (ВТБ, 8,2 млрд. долл.) и SPO (8,8 млрд. долл.) 17 млрд. долл. Первое место с акциями банков разделили электроэнергетические компании, реализовавшие акций на сумму 17 млрд. долл., из которых львиную долю заняли частные размещения. Вторым по «обороту» IPO стал сектор недвижимости (группа «ПИК» и AFI Development) с результатом 3,3 млрд. долл.

Большинство выпусков продавались по нижней границе ценовых диапазонов, либо реализовывались после тщательного анализа покупательского спроса. К сожалению IPO РусАл, объем которого, по оценкам инвесторов, мог бы достичь 7,5 млрд. долл., оказался невостребованным.

Ожидавшегося оживления на рынке IPO во второй половине года не произошло. Причиной стал мировой кризис ликвидности и напряженность на внутреннем рынке заимствований. Вместе с тем, до конца текущего года запланировано размещений на общую сумму 11 млрд. долл. (из них 6,6 млрд. долл. — электроэнергетических).

Доходность бумаг, выпущенных в 2007 г., преимущественно превышает доходность индекса РТС, однако восемь акций (включая ВТБ), торгуются ниже цены их выпуска.

Прогноз о том, что электроэнергетика предоставит в распоряжение инвесторов фондового рынка в 2007 г. новые акции объемом около 10 млрд. долл., пока не реализовался. Уже реализованные пакеты были «перехвачены» стратегическими инвесторами, и ожидается, что большинство из эмиссий, планируемых на вторую половину года, также будут выкуплены в рамках стратегических инвестиций российских и иностранных компаний.

Доходность размещений в 2007 г.

Увеличение объема и количества проводимых размещений в первые 10 месяцев этого года сопровождалось увеличением доли выпусков, торгующихся ниже цены размещения. Так, из 19 первичных и дополнительных размещений, проведенных за это время, 9 торгуются на 5-40% ниже цены, по которой они были предложены инвесторам. Для сравнения из 15 размещений, осуществленных в 2006 г., ниже цены размещения на настоящий момент торгуются только 5 компаний.

Илл. 22: Динамика цены акций после размещения, 2006-2007 гг.

Дата выпуска	Компания	Привлечено всего, млн долл	Цена размещения, долл/акция	Текущая* цена, долл/акция	Изменение
Выпуски 2006					
<i>1 полугодие</i>					
Февраль	Комстар-ОТС	1 062	7,25	11,9	64%
Февраль	Trader Media East	650	13	12,5	-4%
Март	Разгуляй	144	4,8	4,6	-4%
Апрель	Верофарм	140	28	44	57%
Апрель	Магнит	368	27	46	70%
Май	Черкизово	251	15,25	13,63	-11%
Май	СТС Media	381	14	23,52	68%
<i>2 полугодие</i>					
Июль	Роснефть	10 656	7,55	8,76	16%
Октябрь	ТМК	1 084	5,4	11,35	110%
Октябрь	ОГК-5	459	0,09	0,1725	92%
Ноябрь	Система-Галс	432	10,7	10,35	-3%
Ноябрь	Челябинск Цинк	324	167,5	15	-91%
Ноябрь	Северсталь	1 222	12,5	22,1	77%
Ноябрь	Распадская	317	2,25	4,35	93%
Декабрь	Вимм-Билль-Данн	165	37,5	121,18	223%
Выпуски 2007					
<i>1 полугодие</i>					
Февраль	Полиметалл	605	7,75	6,95	-10%
Февраль	Ситроникс	402	0,24	0,1375	-43%
Февраль	Интегра	750	16,75	15,35	-8%
Февраль	Сбербанк	8 800	3,40	4,35	28%
Апрель	ММК	1 000	12,5	15,8	26%
Апрель	Нутритек	200	53	51,5	-3%
Май	Фармстандарт	880	58,2	66	13%
Май	ВТБ	8 000	10,55	9,24	-12%
Май	AFI Development	1 400	14	10,55	-25%
Май	Группа Дикси	360	14,4	14,15	-2%
Май	Банк Возрождение	177	59	54,5	-8%
Май	Open Investments	325	180,75	288	59%
Май	RTM	92	2,3	2,67	16%
Июнь	Росинтер	100	32	45	41%
Июнь	Группа ПИК	1 850	25	28,1	12%
Июнь	Армада	29,34	14,67	19	30%
<i>2 полугодие</i>					
Июль	Силовые машины	275	0,184	0,1885	2%
Сентябрь	ОГК-2	995,9	16	15,13	-5%
Октябрь	Уралкалий	947,9	17,5	21,3	22%

Источник: Bloomberg, данные компаний, Отдел аналитических исследований Альфа-Банка

*По данным на 18 октября 2007 г.

Важную роль в успешности размещений 2007 г. стало качество эмитентов. В общем случае успешность размещения акций зависит от характеристик эмитента, а также стратегии выхода на рынок: выбора цены размещения и времени предложения акций инвесторам. Однако в текущем году, несмотря на неблагоприятную рыночную конъюнктуру,

многие компании смогли продемонстрировать достаточно высокий рост курсовой стоимости бумаг. Так, максимальный рост продемонстрировали акции компании Открытые инвестиции, которая разместила дополнительную эмиссию акций в мае. К октябрю ее котировки выросли почти на 60%. За тот же период индекс РТС вырос только на 15%.

Выгодными для инвесторов оказались также вложения в акции компании Росинтер – с июня по октябрь их цена выросла на 41%. Среди других удачных размещений отметим размещение акций Сбербанка, ММК, компании Армада, а также прошедшее в октябре размещение акций Уралкалия (см. Илл.22).

Важным итогом прошедшего периода стало то, что в ряде случаев негативная оценка перспектив развития компании может перевесить позитивные перспективы развития сектора, в котором она работает. Так, несмотря на положительную оценку перспектив российского сектора недвижимости, и на удачное размещение акций Открытых инвестиций, а также Группы ПИК, акции компании AFI Development, прошедшей эмиссию примерно в это же время, торгуются сейчас на 25% ниже цены размещения. Похожая история наблюдается и в банковском секторе.

ВТБ: история роста

Отдельного обсуждения заслуживает тема IPO ВТБ. Государство, безусловно, гораздо более оптимистично в оценке IPO ВТБ, нежели частный бизнес и независимые эксперты. Делая акцент на объеме привлеченных средств, числу привлеченных на фондовый рынок инвесторов-физических лиц и социальную ответственность, чиновники и представители ВТБ не оценивают экономическую эффективность IPO. Кроме того, ощущается некоторая апатия после IPO к происходящему, прозвучавшая в выступлениях представителей эмитента.

В мае 2007 г. Банк привлек \$8.2 млрд, проведя международное IPO в Лондоне и листинг на отечественной площадке. Первоначально планировалось собрать порядка \$4.5 млрд, но в конечном счете, банк значительно увеличил общую сумму эмиссии, и 2/3 всех средств было привлечено путем выпуска ADR. Первоначально зафиксированный интервал цен составил от \$8.77 до \$10.79, итоговая цена составила \$10.56 за ADR.

Частный бизнес и независимые эксперты, соглашаясь с мнением о том, что инвесторы приобрели «историю роста», все же указывают на низкое качество проведения IPO, недостаточный профессионализм сотрудников, участвовавших в размещении, информационную непрозрачность эмитента в период августовско-сентябрьской напряженности на денежном рынке.

IPO ВТБ стало крупнейшим в мире в 2007 г., крупнейшим в Европе за всю историю IPO и крупнейшим IPO в России. (С 2000 г. во всем мире проведено IPO банков на 100 млрд. долл. (не включая SPO). 66,6% — пришлось на страны BRIC, 33,4% — на остальные страны)). Снижение капитализации эмитента на 17% за пять месяцев, негативно сказывается как на имидже российского фондового рынка, так и государства — как соакционера (77% акций ВТБ закреплено за государством) и управляющего.

Эксперты, в отличие от государства, уповающего на высокий приток инвестиций в ходе IPO, делают акцент на «социальной» и имиджевой составляющей. Говоря об этом, они указывают на то, что 135 тыс. человек (население), инвестировавших в акции ВТБ, за пять месяцев

потеряло значительную часть накоплений. Это — ¼ всех физических лиц, зарегистрированных в фондовой секции на ММВБ. И это — слишком суровая расплата за «воспитание» рынка и государства как его участника.

Планы и прогноз рынка IPO на 2007-2008 г. и далее

По оценкам бизнеса и независимых экспертов, в ближайшие месяцы-годы, 290 компаний планируют выйти на рынок. В 2008 г. запланировано 30 IPO на 36 млрд. долл. В 1 кв. 2008 г. IPO не ожидается, размещения сконцентрируются во 2 и 4 кв. Среди эмитентов ожидаются банки, металлургические компании, представители горнодобывающей промышленности, недвижимости, потребления.

Илл. 23: Ожидаемые размещения на конец 2007 и 2008 гг.

Компания	Отрасль	Месяц	Год	Объем, млн.долл.
Открытые инвестиции	Недвижимость	октябрь	2007	591
Евразия	Нефтесервис	октябрь	2007	721
Аптеки 36,6	Потребительский	октябрь-ноябрь	2007	114
Новороссийский морской порт	Транспорт	октябрь-ноябрь	2007	900
ТГК-9	Электроэнергетика	октябрь-ноябрь	2007	660
Банк Санкт-Петербург	Банки	октябрь-ноябрь	2007	200
ТГК-13	Электроэнергетика	октябрь	2007	2700
ОГК-6	Электроэнергетика	ноябрь-декабрь	2007	1650
Национальные телекоммуникации	Телекоммуникации	ноябрь-декабрь	2007	350
Инпром	Металлосервис	ноябрь-декабрь	2007	60
ТГК-4	Электроэнергетика	ноябрь	2007	725
ТГК-10	Электроэнергетика	ноябрь	2007	650
ТГК-12 (Кузбассэнерго)	Электроэнергетика	ноябрь	2007	450
Группа ЛСР	Строительство	ноябрь	2007	1250
Russian Timber Group	ЛПК	ноябрь	2007	200
М-Видео	Потребительский	ноябрь	2007	280
Синергия	Потребительский	ноябрь	2007	80
Альянс	Нефтепереработка	декабрь	2007	250
ОГК-1	Электроэнергетика	февраль	2008	3700
ТГК-7	Электроэнергетика	1Кв	2008	600
Камаз	Авто	3Кв	2008	550
Газпромбанк	Банки	2Кв	2008	1400
Банк Зенит	Банки	1П	2008	307,5
РусАл	Металлургия		2008	7500
Сибур холдинг	Нефтехимия	1П	2008	1125
Coalco	Недвижимость	2П	2008	1000
ДОН-Строй	Недвижимость	2П	2008	700
Евросеть	Потребительский		2008	450
Уралсиб	Банки	2П	2008	1300
До конца 2007 г.				11831
из них электроэнергетика				6835
До конца 2007 г. без электроэнергетики				4996
2007 г.				56563
2008 г.				18633

Источник: данные компаний, Отдел аналитических исследований

В предыдущие годы приоритет инвесторов составляли крупные сделки (средний размер сделки в РФ — 671 млн. долл. без учета IPO ВТБ, SPO «Сбербанка» и IPO «Роснефти»), и 1,530 млрд. долл. с учетом трех названных размещений. В странах EM (без России) средний объем сделки составляет 200 млн. долл.

В ближайшие годы в России интерес к крупным сделкам сохранится. При этом инвесторы будут пропагандировать селективный подход, отдавая

предпочтения известным компаниям, компании с историей, включая кредитную.

Что касается особенностей IPO, то, по мнению экспертов и бизнеса,

- Успешно в ходе единичной сделки IPO только на российских биржах можно разместить акций на сумму до 500 млн. долл. Более крупные сделки только на внутреннем рынке реализовать крайне проблематично.
- Объем потенциальных инвестиций населения и российских юридических лиц оценивается в 20 млрд. долл.
- Российские инвесторы будут обеспечивать эмитентов заявками краткосрочного качества.
- Инвесторы будут проявлять большую осторожность при участии в IPO по сравнению с покупкой акций на вторичном рынке.
- Возрастет чувствительность покупателей к цене.
- Окончательная оценка рисков будет определяться в последний момент: объявление цены будет происходить в ходе road-show.
- Вторичная ликвидность (ликвидность акций на вторичном рынке после IPO) будет перетекать на российские биржи.
- «Народные» IPO не получают распространения.
- В более отдаленной перспективе возможны высокотехнологичные Open IPO. В частности, представители ММВБ заявили о проектах высокотехнологичных размещений (в электронной форме электронная форма). По мнению представителей ММВБ, это будут IPO для среднего класса.
- Возрастет роль DISCLAIMER. Эмитенты и организаторы не будут обещать/гарантировать высокую доходность инвесторам.

Политика. Сценарии политического уклада России после президентских выборов

...и в ближайшие 10-14 лет страной руководит вновь избранный президент В. Путин

Интересной темой политической части дискуссии, в которой приняли участие политологи и представители бизнеса — эксперты в области политики, — должно было стать обсуждение т. н. «плана Путина». Однако, уже в первые минуты обсуждения стало ясно, что это «план, о котором много говорят, но который никто не видел». В результате участники сосредоточились на обсуждении сценариев политического развития и структуры власти после президентских выборов 2008 г. Помимо двух базовых сценариев, предусматривающих:

1) конституционную смену власти в стране. Избрание кандидатуры, предложенной нынешним Президентом РФ. Дальнейшее действенное руководство страной преемником.

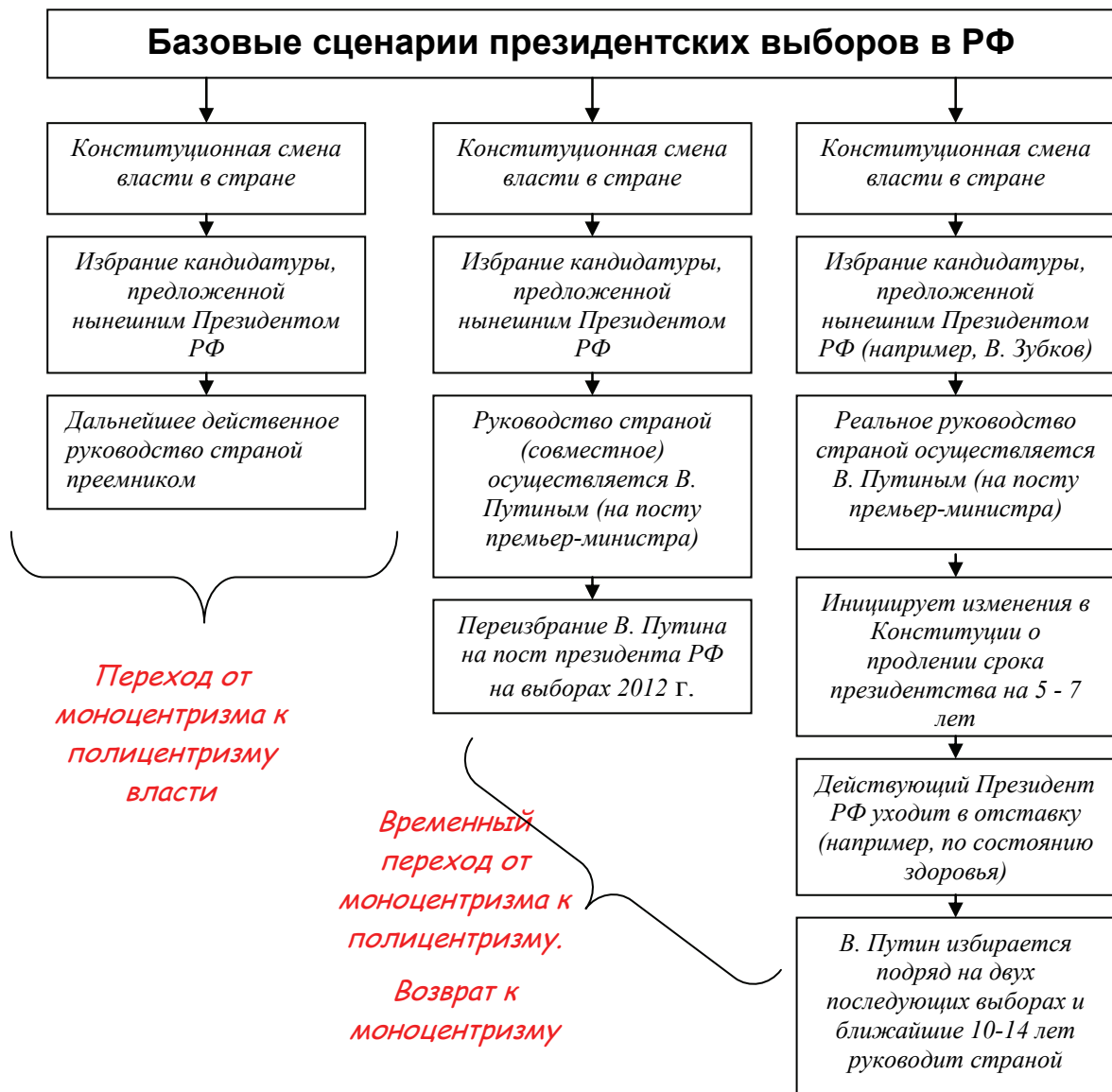
2) конституционную смену власти в стране. Избрание кандидатуры, предложенной нынешним Президентом РФ. НО: реальное руководство страной осуществляется В. Путиным (на посту премьер-министра или др.). Переизбрание В. Путина на пост президента РФ на выборах 2012 г.

Политологи и экономисты предложили и активно обсуждали третий сценарий, предусматривающий сохранение власти нынешнего

президента РФ на более длительный период. Базовый сценарий потенциальной процедуры продления власти В. Путина, предложенная экспертами, такова:

В 2008 г. а) избирается новый президент, например, нынешний премьер-министр В. Зубков, который б) в течение нескольких месяцев инициирует изменения в Конституции, например, о продлении срока президентства, например, на 5-7 лет, после чего в) например, в 2009 г. и, например, по состоянию здоровья, действующий Президент РФ уходит в отставку, в) в ближайшие 10-14 лет страной руководит вновь избранный президент В. Путин.

Илл. 24: Базовые сценарии президентских выборов в РФ



Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Эксперты и представители бизнеса отдадут большинство голосов второму и третьему из названных сценариев, подтверждая, однако, следующие тезисы:

1) После президентских выборов 2008 г. России вступит в качественно новый политический уклад. Временно, или надолго, Россия перейдет от моноцентризма к полицентризму власти.

2) Новый срок В. Путина на данном этапе развития наиболее предпочтителен для инвесторов, поскольку характеризуется большей или меньшей предсказуемостью и долгосрочностью.

Резюмируя все представленные выше выводы, сформируем основной посыл инвесторам, работающим на российском фондовом рынке в условиях возрастающих внешнеэкономических, внутриэкономических и политических рисков, от представителей государства, бизнеса и независимых экспертов. Он состоит в том, чтобы инициировать собственную оценку инвесторами тенденций, происходящих в России, призвать инвесторов улавливать и выделять для себя наиболее важные сигналы, адекватно оценивать для себя все группы вышеперечисленных рисков.

В заключении - от лица инвесторов и аналитиков - озвучим призыв к государственным чиновникам, регулирующим органам, представителям частного бизнеса и независимым экспертам говорить о рынке и его возможностях в умеренных тонах, воздерживаясь от крайне пессимистичных оценок и эйфорических обещаний баснословных прибылей. Умение чиновников и аналитиков заранее предвидеть возможности, но при возникновении трудностей анализировать и действовать четко и аргументированно вызывает уважение инвесторов.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, машиностроение
Потребительские товары
Транспорт, удобрения и машиностроение
Стратегия на рынке казахстанских акций
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Подготовка публикаций

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Адрес

Доминик Гуалтиери
(7 495) 795-3649/(7 495) 745-7897

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд П. Смит
Рональд П. Смит, Эрик ДеПой
Константин Батунин, Наталья Пушкина
Наталия Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Виталий Купеев
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Валентина Богомолова, Максим Семеновых
Брэди Мартин
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров
Ринат Гайнуллин
Екатерина Леонова, Павел Симоненко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Коул Эйксон
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,
Дэвид Джонсон, Майкл Макавати
Александр Насонов, Константин Шапшаров,
Дмитрий Садовый
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Росс Хассетт
Максим Шашенков, Марк Коулей
City Tower, 40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

(1 212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(1 212) 421-7500
Сабрина Риччи, Роман Коган
Роман Коган
540 Madison Avenue, 30th Floor
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2007 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее – «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.