

Индекс АВ-ICI: подъем на 4% на росте ПИИ

Наталья Орлова

(7 495) 795-3677

NOrlova@alfabank.ru

21 июня 2007 г.

www.alfabank.com

Москва

Основные положения

- В мае 2007 г. Индекс инвестиционной привлекательности Альфа-Банка (АВ-ICI), реагируя на искусственный приток ПИИ в Россию в размере \$9.8 млрд, совершил отскок на 4%.
- За 5М07 приток капитала в Россию составил \$60 млрд, однако это стало результатом лишь нескольких крупных сделок.

В мае Индекс АВ-ICI вырос на притоке ПИИ

Индекс АВ-ICI вырос на 4% в ответ на больший, чем обычно, приток ПИИ

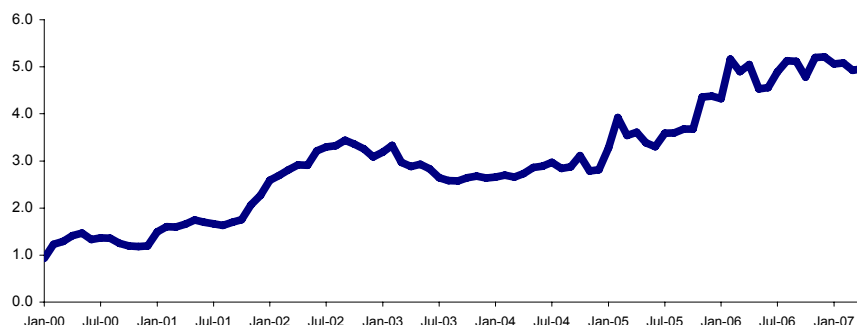
В мае Индекс АВ-ICI поднялся на 4% благодаря высокому уровню ПИИ (\$9.8 млрд).

Рост ПИИ отражает сделки по переводу российских денег из Нидерландов (в объеме \$7.4 млрд)

Российский финансовый рынок стагнирует

- **Индикатор уверенности в экономике** в мае немного вырос на волне крупного притока капитала; резервы ЦБР увеличились еще на \$34 млрд благодаря поступлениям от размещения акций ВТБ и заимствованиям, сделанным государственными компаниями.
- **Индикатор доверия иностранных инвесторов** вырос на 22%, отражая резкий рост притока ПИИ на душу населения в 1Кв07. Впрочем, более трех четвертей поступивших ПИИ (\$7.4 млрд) – кредиты, полученные российскими компаниями от их филиалов в Нидерландах, а также инвестиции в топливные проекты. Хотя Росстат учитывает эти транзакции как ПИИ, мы на считаем их признаком роста инвестиционной привлекательности России.
- **Индикатор уверенности в российском рынке** в мае изменился ненамного, несмотря на гигантские объемы IPO, обусловленные размещением акций ВТБ стоимостью \$8 млрд. Российскому финансовому рынку не хватало необходимых катализаторов, и в результате на нем в конце мая произошла резкая коррекция, вернувшая индекс РТС к уровню 2007 г.

Илл. 1: Индекс АВ-ICI, 2000-2007 гг.



Источники: Отдел исследований Альфа-Банка, Российская школа экономики

RESEARCH DEPARTMENT research@alfabank.ru

Alfa Bank Group and/or its affiliates does and seeks to do business with the issuers covered in this research report. As a result, investors should be aware that Alfa Bank Group and/or its affiliates may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. For important disclosure information relating to Alfa Bank Group and/or its affiliates' investment banking relationships, if any, with the issuers mentioned in this report and regarding Alfa Bank Group and/or its affiliates' rating system, valuation methods, analyst certification and potential conflicts of interest, please refer to the Disclosure Section at the end of this report.

Притоку капитала за 5М07 способствовали несколько крупных сделок

За 5М07 резервы ЦБР выросли на \$100 млрд

Недавний значительный рост резервов ЦБР оказался для участников рынка большой неожиданностью. За 5М07 эти резервы выросли на \$100 млрд, главным образом, за счет увеличения притока капитала.

Профицит платежного баланса сократился в 1Кв07 на 29% год-к-году

Росту резервов ЦБР способствовал профицит счета текущих операций в \$30 млрд, однако значимость этого фактора уменьшается. В 1Кв07 профицит счета текущих операций сократился на 29% год-к-году, указывая на то, что процентные платежи ряда российских компаний нарастают слишком быстро. Важно отметить: хотя торговый профицит России в 1Кв07 достиг \$28.4 млрд, рост Стабилизационного фонда был близок к \$20 млрд. В 1Кв06 торговый профицит в \$36.4 млрд обернулся гораздо меньшим приростом Стабилизационного фонда (на \$14 млрд). Это подтверждает наше убеждение в том, что значимость Стабилизационного фонда (как инструмента финансовой стерилизации) нарастает. В случае изменения характера движения капитала это может стать опасным.

Банковские IPO дали чистый приток капитала в объеме \$10 млрд

Главным фактором роста резервов ЦБР стал громадный чистый приток капитала (\$60 млрд), отмеченный в России за 5М07. Эта цифра отражает ряд проведенных за период специфических сделок. Первым и наиболее заметным источником денежных поступлений стало участие инвесторов в российских IPO. Два крупнейших российских банка - Сбербанк и ВТБ - вместе привлекли \$17 млрд, причем участие в этом нерезидентов составило \$10 млрд.

Путем стратегической продажи активов РАО ЕЭС смогло привлечь \$5.5 млрд

Кроме того, стратегическое размещение ряда энергетических активов позволило сектору энергетики с начала года привлечь около \$5.5 млрд. РАО ЕЭС строит амбициозные планы: в ближайшие годы совершить заимствование примерно \$18 млрд, а также привлечь с фондового рынка не менее \$20-25 млрд.

Приток \$7.4 млрд ПИИ представлял собой единовременную транзакцию

Другим источником роста резервов стали необычно крупный приток ПИИ в Россию (\$9.8 млрд). Как уже отмечалось, мы считаем приток этих средств в значительной мере искусственным, отражающим займы в объеме \$7.4 млрд. Деньги были вложены в добычу полезных ископаемых, что дает возможность трактовать эти инвестиции как единовременную внутреннюю транзакцию с переводом средств с офшорных счетов в Нидерландах в Россию. Хотя этот факт не обязательно ведет к укреплению доверия иностранных инвесторов, он стал важным звеном в объяснении причин притока капитала. По нашим оценкам, за 5М07 приток ПИИ составил до \$15 млрд.

Внешние займы добавили к притоку капитала \$40 млрд

Помимо притока ПИИ отметим, что российские компании продолжали заимствовать средства на мировых рынках, поскольку происходящее сегодня укрепление рубля делает для них внешние займы чрезвычайно привлекательными. За 5М07 заимствования, сделанные российскими банками и компаниями, добавили к притоку капитала порядка \$40 млрд. При этом компании брали кредиты активнее, чем банки, и привлекли в совокупности \$25 млрд. По нашим оценкам, за указанный период Роснефть заняла около \$16 млрд.

Илл. 2: Несколько крупных сделок объясняют рост резервов ЦБР, \$млрд

	2000
Общий рост резервов ЦБР:	100
Текущий счет	30
IPO Сбербанка и ВТБ	10
Продажа энергетических активов	5.5
Приток ПИИ	15.0
Банковские заимствования	15.0
Корпоративные заимствования	25.0

Источники: ЦБР, Bloomberg



Четыре крупных сделки обеспечили стране 56% совокупного притока капитала

В итоге, несколько крупных сделок – два банковских IPO, синдицированный кредит Роснефти и одна транзакция из Нидерландов – были истолкованы как ПИИ и составили около 56% притока капитала в Россию. Если включить сюда же продажу энергетических активов, то на долю этих специфических сделок придется 65% притока капитала. На наш взгляд, эта концентрация слишком высока, что существенно затрудняет для нас прогноз платежного баланса.

Contact Information

Alfa Bank (Moscow)

Head of Equities
Telephone
Facsimile

Dominic Gualtieri
(+7 495) 795-3649
(+7 495) 745-7897

Research Department

Telephone
Facsimile
Head of Research
Strategy
Oil & Gas
Macroeconomics, Banking
Telecoms, Technology, Internet
Utilities
Metals & Mining
Consumer Goods, Retail, Media
Russian Product
Fixed Income
Technical Analysis
Editorial
Kazakh Product
Translation
Production

(+7 495) 795-3676
(+7 495) 745-7897
Ronald P. Smith
Chris Weafer, Erik DePoy
Dmitry Loukashov, CFA, Konstantin Batunin, Andrei Fedorov
Natalia Orlova, Olga Naydenova
Vitaly Kupeev
Alexander Kornilov, Elina Kulieva
Vladimir Zhukov Ph.D, Valentina Bogomolova
Brady Martin, Uliana Esaulkova
Angelika Henkel, Ph.D, Vladimir Dorogov, Vladimir Kravchuk, Ph.D
Ekaterina Leonova, Pavel Simonenko
Vladimir Kravchuk, Ph.D
Michael McAtavey, Cole Akeson
Dmitry Loukashov, CFA, Rinat Gainoulline
Anna Sholomitskaya
Aleksei Balashov

Equity Sales & Trading

Telephone
Facsimile
International Sales

Domestic Sales

Address

(+7 495) 795-3712
(+7 495) 745-7897
Kirill Surikov, Mikhail Shipitsin, Shani Kogan, David Johnson,
Bryce Meeker
Oleg Martynenko, Alexander Nasonov, Konstantin Shapsharov,
Dmitri Sadoviy, Sergey Suvorov
12 Akad. Sakharov Prospect, Moscow, Russia 107078

Alfa Capital (Kiev)

Research Department

Telephone
Head of Research, Banking
Strategy, Macroeconomics, Fixed Income
Metals & Mining
Engineering, Chemicals
Consumer Goods
Editorial

(+380 44) 490-1600
Volodymyr Dinul
Sergiy Kulpinsky, Ph.D
Oleh Yuzefovych
Denis Shauruk
Tetyana Orlova
Orysia M. Kulick

Equity Sales

Head of Sales
Institutional Sales
Senior Sales
Telephone

Sergei Grigorian
Ivan Shehavgtsov
Anfisa Anikushina
(+380 44) 490-1600

Alfa Capital Markets (London)

Telephone
Facsimile
Sales
Sales Trading
Address

(+44 20) 7588-8500
(+44 20) 7382-4170
Maxim Shashenkov, Mark Cowley
Ross Hassett
City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE

Alfa Capital Markets (New York)

Telephones
Facsimile
Sales
Address

(+1 212) 421-8563 / (+1 212) 421-7500
(+1 212) 421-8633
Sabrina Ricci, Scott Licamele, Roman Kogan
540 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY 10022

Copyright Alfa Bank, 2007. All rights reserved

IMPORTANT INFORMATION

This document is provided for information purposes only and shall not be used as a basis for any investment decisions. This report and the information contained herein are the exclusive property of Alfa Bank. Unauthorised duplication, replication and dissemination of this report, in whole or in part, without the express written consent of Alfa Bank is strictly prohibited.

This report, which is a financial promotion for purposes of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000, as amended, is being issued by Alfa Bank and has been approved for distribution in the United Kingdom by Alfa Capital Markets ("ACM"). ACM is regulated by the Financial Services Authority ("FSA") for the conduct of UK designated investment business and is the trading name of the UK branch of Alfa Capital Holdings (Cyprus) Limited ("ACC") which is authorised by the Cyprus Securities and Exchange Commission. ACM's address in the United Kingdom is Level 21, City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE. Although ACM has approved this announcement as a financial promotion, it is not by doing so providing any investment advice and it has no responsibility in respect of any decision or investment the recipient may make. ACM is acting exclusively for Alfa Bank and for no one else in relation to the offer and will not be responsible to anyone other than Alfa Bank for providing the protections afforded to clients of ACM or for giving advice in relation to any other matter referred to in this report.

Although the information in this report has been obtained from, and is based on, sources Alfa Bank believes to be reliable, no representation or warranty, express or implied, is made by Alfa Bank, ACM or the authors. All information and opinions stated herein are subject to change without notice. ACM makes no warranty or representation that the securities and/or opinions referred to herein are suitable for all recipients.

This document has not been approved for distribution to private customers as defined by FSA Rules and may not be communicated to such persons. Alfa Bank, ACC and their associated companies, officers and directors, from time to time, may deal in, hold or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to the securities, financial instruments and companies mentioned in this report, or may have been, or may be represented on the board of such companies.

Some investments may not be readily realisable as the market in such securities may be illiquid and therefore valuing the investment and quantifying the risk to which customers are exposed may be difficult. Some investments may be subject to sudden and large falls in value and on realisation customers may receive less than originally invested or, in some cases, be required to pay more. Foreign currency denominated securities are subject to fluctuations in exchange rates that could have an adverse effect on the value or price of the investment, or the income derived from it.

Investing in Russia and Russian securities involves a high degree of risk and investors should perform their own investigations and due diligence before investing. Investors should consult with their professional advisors as to the risks involved in making such a purchase. Alfa Bank, ACM, ACC and their associated companies may issue this publication in other countries. The distribution of this publication in such other jurisdictions may be restricted by law and persons coming into possession of this document should inform themselves about, and observe, any such restrictions. Any failure to comply with these restrictions might result in a violation of the securities laws of such jurisdictions.

For complete disclosure of material interests and conflicts of interest of Alfa Bank, ACM and their respective affiliates in relation to the investments discussed in this Guide, please review <http://alfabank.com/disclaimer> before acting on any information contained in this document.