

## Российские акции: государство как бенефициар

Chris Weafer

(7 495) 130-7322

CWeafer@alfabank.ru

Erik DePoy

(7 495) 789-8518

EDePoy@alfa-bank.com

9 февраля 2006 г.

www.alfabank.ru

Москва

### Основные положения

*В 2005 г. и с начала 2006 г. среди самых «результативных» ценных бумаг были акции компаний, в которых государство имеет (или планирует получить) контрольные пакеты. Причина – в том, что само государство, разобравшись в своих имущественных правах и интересах, занялось разбором «завалов» на пути развития «стратегических отраслей» и/или созданием конкретных стимулов к ускорению уже наблюдаемого роста. Госкомпании имеют наилучшие шансы воспользоваться преимуществами, связанными с регулятивной ролью государства и «двойственным» характером собственности. Если учесть, что госкомпании сильно «опередили» рынок, и что для привлечения средств в эти (международные по своему профилю) предприятия государство активно выходит на рынки капитала (не говоря уже об обеспечении в целом благоприятного инвестиционного климата), то не удивительно, что государственная доля фондового рынка также увеличивается.*

Результатом стало появление одного из главных факторов, укрепляющих устойчиво привлекательный прогноз рынка в 2006 г. Среди прочих приоритетов, государство теперь само располагает значительными финансовыми стимулами, чтобы обеспечить благоприятный рыночный фон, который обещает сохраниться, по меньшей мере, до завершения IPO акций Роснефти и ВТБ, а также до полной выработки планов создания металлургического или машиностроительного холдинга.

Вот почему одной из главных «тем» 2006 г. стали «инвестиции в акции государственных компаний». Это значит, что в портфелях инвесторов увеличивается доля компаний из стратегических отраслей, в которых государство имеет контрольный пакет, и доля компаний, которые будут, вероятно, включены в государственный холдинг. Эта инвестиционная «тема» охватывает и те компании, которые имеют тесные связи с государством и/или с госкомпаниями, и – следовательно – могут рассчитывать на известные преференции.

- Суммарная стоимость всех котируемых российских акций равна \$640 млрд.
- Сегодня государство – крупнейший держатель ценных бумаг (29,6% акций стоимостью \$189,5 млрд).
- Отрасли, где государство прямо или косвенно владеет/управляет крупнейшими пакетами акций, суть: 1) электроэнергетика (свыше 60%), 2) сектор котируемых банков (51%), 3) нефтегазовый сектор (31%).
- Следующий по величине «блок» ценных бумаг – «акции в свободном обращении», составляющие 28,8% всех активов и оцениваемые на данный момент в \$184,3 млрд.
- Совокупная доля акций в свободном обращении сократилась (с 30% в 2002 г. до уровня чуть выше 25% в середине 2003 г.). С тех пор доля акций в свободном обращении медленно увеличивается.
- В итоге планируемых на ближайшие 12 месяцев IPO (включая ВТБ) – при сохранении текущих цен – государственная доля рынка увеличится, а доля акций в свободном обращении останется неизменной.
- Ранее крупнейшая доля фондового рынка, бывшая в руках менеджмента/собственников/инсайдеров, теперь последовательно сокращается.
- По оптимальным подсчетам, около 70% акций в свободном обращении находятся в портфелях иностранных инвесторов, 30% - в собственности российских фондов.
- Тем не менее, по показателям общей (на всех биржах) среднесуточной фондовой торговли, указанная пропорция недавно составила, в среднем, 65:35 в пользу российских инвесторов.
- Отечественная база инвесторов ориентирована преимущественно на трейдинговую деятельность, отсюда – частные резкие колебания рынка в ту или другую сторону – в ответ на конкретные события.
- База российских инвесторов не обещает широкой диверсификации - до тех пор, пока не получат развития такие важные процессы, как, например, пенсионная реформа.
- На акции нефтегазового сектора приходится чуть более 70% общей стоимости всех котируемых ценных бумаг.

---

**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.

- Крупнейшей котируемой компанией является Газпром (с долей в 30%). Следом за ним идет ЛУКОЙЛ с долей в 11%.
- На долю 10 крупнейших (по размеру рыночной капитализации) компаний приходится 76% фондового рынка; на долю 20 крупнейших компаний - 90%.
- В категории «акции в свободном обращении» бумаги Газпрома и ЛУКОЙЛА, вместе взятые, составляют почти две трети доступных фондовых активов. В этой категории же на долю 10 крупнейших компаний приходится 85%.

Примечание: На Илл. 11 см. полную таблицу отслеживаемых нами ценных бумаг, ранжированных по их доле в свободном обращении (\$ млн).

Перечисленные ниже акции составляют часть типового портфеля на 2006 г., опубликованного в нашем справочнике 2006 г. Эти инвестиционные «темы» не обязательно связаны с действующей оценочной моделью. Это – акции, которые в текущем году будут пересматриваться (с учетом изменения данных, вошедших в расчет оценочной модели) по мере продвижения отраслевых реформ или подключения других стимулов роста.

---

### **Инвестиции в акции госкомпаний («тема» инвестиций)**

#### ***Газпром (внутренние)***

Помимо такого фактора, как увеличение «удельного веса» в индексе MSCI, Газпром получит преобладающую долю участия в крупных энергетических проектах, которую государство для него выделит (или выменяет в действующих проектах, например, Сахалинском и т.д.). Ожидается, что рейтинг акций Газпрома будет и дальше повышаться – в силу международного характера компании и прогнозируемого роста цен на газ (плюс будущая диверсификация бизнеса за счет проектов использования сжиженного природного газа).

#### ***Сбербанк***

Хотя IPO акций ВТБ (и Росбанка) лишит Сбербанк исключительного положения на рынке, он (Сбербанк) остается доминирующим банком и главным бенефициаром расширения экономики и увеличения в ней роли государства.

#### ***Сургутнефтегаз***

Сургутнефтегаз – одна из дружественных государству компаний, которой в происходящей реструктуризации отрасли отведена некая роль. Благодаря крупным финансовым ресурсам Сургутнефтегаз отлично подходит на роль партнера по созданию СП с одной из госкомпаний. Существует еще фактор «силы примера» (со стороны аналогов рынка), который может привести к пересмотру структуры акционеров (напр., собственных акций - Treasury shares) компании, взятой отдельно, либо в рамках участия в реструктуризации отрасли.

#### ***РАО ЕЭС***

Электроэнергетика – одна из приоритетных (с точки зрения реформ) отраслей, не только по причине ее устаревшей инфраструктуры, но и в силу ее уже значительного продвижения по пути реформирования.

#### ***Генерирующая энергетика***

Ожидается, что перспективные компании, причастные к созданию генерирующих энергетических мощностей, будут «поощряться» к образованию СП (таких как «Siemens – Силовые Машины») в целях привлечения некоторого капитала, технологии и ноу-хау.

#### ***Силовые Машины***

Стратегическая отрасль, где структура собственности уже почти сформирована. Следующая стадия – совершенствование бизнеса и извлечение выгоды из отраслевых реформ (например, в электроэнергетике).

**АФК Система**

Еще одна из дружественных государству компаний, имеющая прочную базу в секторе телекоммуникаций, но продолжающая диверсифицировать бизнес в направлении новых сфер роста (в частности, в отраслях, которым государство определило роль растущих, например, высокие технологии). Рынок полагает, что покупки акций башкирских НПЗ были сделаны Системой в интересах Роснефти, и – помимо хорошей прибыли в случае дальнейшей продажи – они в перспективе сулят повторение подобных сделок.

**Башкирские НПЗ**

Ожидается, что как только Система продаст свои пакеты «конечному пользователю», структура собственности компаний будет расширена и консолидирована.

**Иркут**

Иркут – главная часть планируемой (в форме государственного холдинга) Объединенной авиастроительной корпорации (ОАК), цель которой – оживить эту некогда сильную российскую отрасль. В рамках этого плана компания уже продала 10% акций фирме EADS.

**ВСМПО**

Есть основание предполагать, что государство, как минимум, изучает возможность выкупить доли двух основных акционеров (т.е. оно, как сообщают, сделало им предложение о выкупе, в общем, 60% акций) компании, чтобы и их включить в предполагаемый государственный отраслевой холдинг. Если выкуп доли главных акционеров состоится, то едва ли это будет сделано со скидкой, а в этом – залог хороших перспектив роста котировок (по крайней мере, на период действия предложения о выкупе).

**АвтоВАЗ**

Государство находится в процессе приобретения контрольного пакета. Для компании это должно быть весьма выгодным, с точки зрения перспектив роста, а также станет защитой от конкурентов.

**КамАЗ/ГАЗ**

Ситуация та же, что и с АвтоВАЗом.

**Оборонные отрасли**

Оборонные и технологические отрасли уже объявлены сферами приоритетного роста. Государство планирует повысить расходы на оборону и увеличить экспорт вооружений.

## Роль государства возрастает

**Доля государства в общей рыночной капитализации российских акций - 30%**

В настоящее время доля государства в общей рыночной капитализации российских акций составляет 29,6%. Всего два с половиной года назад она составляла около 20%. Основная причина – опережающий (по сравнению с рынком) рост акций государственных компаний, а также увеличение государством или госкомпаниями своих пакетов в компаниях стратегических отраслях.

**Илл. 1. Структура владельцев российских компаний\***

	Доля	На данный момент	Середина 2003 г.
Государство	29.6%	\$189.4 млрд	20%
Инсайдеры**	21.2%	\$135.7 млрд	38%
Стратегические инвесторы ***	20.4%	\$130.6 млрд	17%
Свободнообращающиеся акции	28.8%	\$184.3 млрд	25%
Итого	100%	\$640 млрд	100%

Источник: \* по ценам закрытия за 6 февраля 2006 г.

\*\* Владельцы- менеджеры, сотрудники и прочие инвесторы, связанные с

**Куплены акции  
Газпрома и Сибнефти**

мажоритарными акционерами  
\*\*\* Непортфельные инвесторы (например, Сопосо в ЛУКОЙле)

**Акции госкомпаний -  
лидеры роста за  
последние два года**

Крупными сделками в 2005 г. стало приобретение 10,7% акций Газпрома и покупка Газпромом 76% акций Сибнефти.

**Среди лучших  
компаний 2006 г. –  
государственные  
«цели»**

Акции компаний, в которых государство приобрело или планирует приобрести контрольный пакет, были в числе лидеров роста за последние полтора года, то есть с того момента, когда четко вырисовалась модель промышленного роста, опирающаяся на стратегические отрасли и государственные суперкомпании.

(Подробнее об этом см. *Инвестиции в Россию: правила внутреннего распорядка*, ноябрь 2005 г.)

Две из акций-лидеров роста в 2005 г. – государственные (см. таблицу). С начала 2006 г. акции, которые могут стать объектом приобретения со стороны государства или выиграть от объединения отраслей, росли заметно быстрее рынка.

**Илл. 2. Рост акций госкомпаний с начала 2006 г. \***

	Рост, %
РТС	17.7
АвтоВАЗ	68.4
Иркут	27.0
КамАЗ	56.5
Силовые Машины	58.9
ВСМПО	59.4

Источник: DataStream;

\* по ценам закрытия за 6 февраля 2006 г.

**Илл. 3. Первая пятерка «голубых фишек»-лидеров роста по итогам 2005 г.**

	Рост, %
Юкос	190
Сбербанк	158
Газпром – внутренние	151
Татнефть	130
ЛУКОЙл	100
РТС	85

Источник: DataStream

## ИРО Роснефти, ВТБ и Росбанка

ИРО крупных  
госкомпаний повлияют  
на структуру  
собственности в этом  
году

В ближайшие двенадцать месяцев планируются следующие крупные ИРО: Роснефть, Внешторгбанк, Росбанк. Судя по имеющейся информации, Роснефть получит рыночную оценку около \$50–60 млрд, при этом государство планирует оставить себе только 51%-ный пакет, выпустив акции в рамках ИРО и, возможно, продав пакет какому-либо стратегическому партнеру. Внешторгбанк, возможно, оценят в \$16 млрд. Можно предполагать, что государство оставит у себя 80% его акций, а 20% - продаст инвесторам в рамках ИРО. ИРО Росбанка запланировано на лето, ориентировочная стоимость - около \$2,7 млрд, судя по имеющейся информации, можно предположить, что «стратеги» (Интеррос) продадут 24% акций, оставив у себя 76%-ный пакет.

В этом случае структура собственности изменится следующим образом:

**Илл. 4. Прогноз изменения структуры собственности российских компаний в случае проведения запланированных на 2006 г. крупных IPO**

	На данный момент	Прогноз
Государство	29.6%	31.0%
Инсайдеры	21.2%	19.5%
«Стратеги»	20.4%	20.6%
Free-float	28.8%	28.8%
<b>Итого</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

**IPO 2005-2006 гг.**

В таблице внизу показан ход IPO и вторичных выпусков за последние двенадцать месяцев. Сюда включены текущие данные о Комстар-ОТС.

**Илл. 5. IPO, проведенные в 2005 г.**

	Объем IPO, млн \$	Дата
АФК «Система»	1 500	Февраль 2005
Лебедянский	150	Март 2005
Хлеб Алтая	20	Март 2005
Северсталь-Авто	135	Апрель 2005
Пятерочка	600	Май 2005
Евраз	422	Июнь 2005
Рамблер	40	Июль 2005
Новатек	879	Июль 2005
Raven Russia	266	Июль 2005
Амтел	202	Ноябрь 2005
НЛМК	609	Декабрь 2005
Евраз*	389	Январь 2006
Комстар - ОТС**	1 000	Февраль 2006
<b>Итого</b>	<b>6 212</b>	

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

\* Акционеры Евраза разместили акции в январе 2006 г.

\*\* предварительная оценка

## Отрасли с участием госсектора

**В основном - стратегические отрасли**

По степени концентрации, главная отрасль с участием госсектора - электроэнергетика, по рыночной стоимости - нефтегазовая отрасль. Участие государства в отраслях, возникших в постсоветскую эпоху, очень мало или равно нулю.

**Илл. 6. Отраслевая структура госсектора\***

Отрасль	Доля госсектора	Доля свободнообращающихся акций
Электроэнергетика	60.3%	11.2%
Финансовый сектор	51.0%	21.0%
Нефтегазовый сектор	31.1%	31.4%
Телекомы - фиксир. связь	47.7%	28.6%
Телекомы - мобильная связь	0.0%	34.6%
Телекомы - всего	8.9%	33.5%
Обрабатывающая пр-сть	14.0%	16.6%
Металлургия	0.0%	25.4%
Потребительский сектор	0.0%	18.4%

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Примечание: \* только публичные компании; по ценам закрытия за 6 февраля 2006 г.

## **Доля «стратегов» тоже увеличилась**

**Поощряется участие иностранных компаний в качестве миноритарных партнеров**

Доля стратегических инвесторов за последние два с половиной года выросла с 17% до ориентировочно 20,4%. Это соответствует курсу государства, отдающего предпочтение крупным компаниям с привлечением ведущих зарубежных компаний в качестве миноритарных партнеров. Последние оказывают российским компаниям технологическую помощь, модернизируют производство, а также частично берут на себя финансирование инвестиций. Примеры: Сопосо, владеющая на данный момент 16% акций ЛУКойла, 6,5%-ный пакет акций Газпрома у E.ON, недавнее приобретение компанией EADS 10% акций Иркутта, компанией Siemens - 24% акций Силовых Машин.

**Ожидается продолжение тенденции**

Можно предполагать, что эта тенденция сохранится и в стратегических отраслях, а также в случае Роснефти и Внешторгбанка.

## **Доля владельцев-менеджеров сокращается**

**Пакеты владельцев-учредителей сокращаются**

Доля этой группы, в которую входят также группы и компании, связанные с владельцами-менеджерами, сократилась с 38% до чуть более 21% за последние два с половиной года. Это произошло отчасти потому, что многие IPO прошли в компаниях, находившихся в 100%-ной собственности владельцев-менеджеров, отчасти из-за быстрого роста рыночной стоимости государственных компаний (например, Газпрома, Сбербанка) и других компаний с небольшой долей участия владельцев-менеджеров (напр., ЛУКойла).

## **Свободнообращающихся акций немного, однако их число растет**

**Число акций в свободном обращении постепенно увеличивается**

Доля свободнообращающихся акций все еще меньше 30%, однако она заметно увеличилась за последние два с половиной года по сравнению с минимальным уровнем, отмечавшимся летом 2003 г. (по нашим оценкам, 25%). Причина та же: опережающий рост котировок таких акций, как ЛУКойл, с более высокой долей свободнообращающихся акций. Другая причина - IPO, в ходе которых владельцы-менеджеры частично обращали свои пакеты акций в деньги.

**Соотношение Стоимости свободнообращающихся акций / ВВП все невысокое**

На данное соотношение рыночной стоимости российских акций и ВВП относительно высокое (по сравнению, например, со средним показателем по странам с развивающейся экономикой) - 85%. По свободнообращающимся акциям это соотношение значительно меньше - 25%.

## **Иностранная собственность все еще преобладает**

**Иностранные фонды много покупают и «держат»**

Исходя из наших оценок структуры владельцев свободнообращающихся акций, можно предположить, что соотношение зарубежных и российских денег 70:30. Это означает, что зарубежные инвестфонды владеют в общей сложности российскими акциями на сумму порядка \$130 млрд, российские фонды (т.е. невладецы и нестратеги) - на \$55 млрд.

**Доля российской  
собственности растет  
медленнее**

Доля российской собственности растет медленно, но верно. Значительное ее увеличение произойдет не раньше, чем будет реализована пенсионная реформа, создающая как условия для передачи пенсионных средств в управление частным компаниям, так и для приобретения акций пенсионными фондами. А пока на российском рынке преобладают краткосрочные инвесторы. Незрелость структуры инвесторов на российском рынке является одной из причин проведения большей части IPO на зарубежных биржах.

## **Объем торгов на российских биржах заметно превысил ликвидность зарубежных площадок по российским бумагам**

**Объем торгов на  
российских биржах  
значительно превысил  
ликвидность  
зарубежных площадок**

Доля российских трейдеров в общем обороте торгов по российским бумагам растет: в настоящий момент около 65% среднего объема торгов по всем российским акциям приходится на российские биржи (в основном, на ММВБ).

**Илл. 7. С января 2006 г. объем торгов на российских биржах заметно превысил ликвидность зарубежных площадок по российским бумагам**

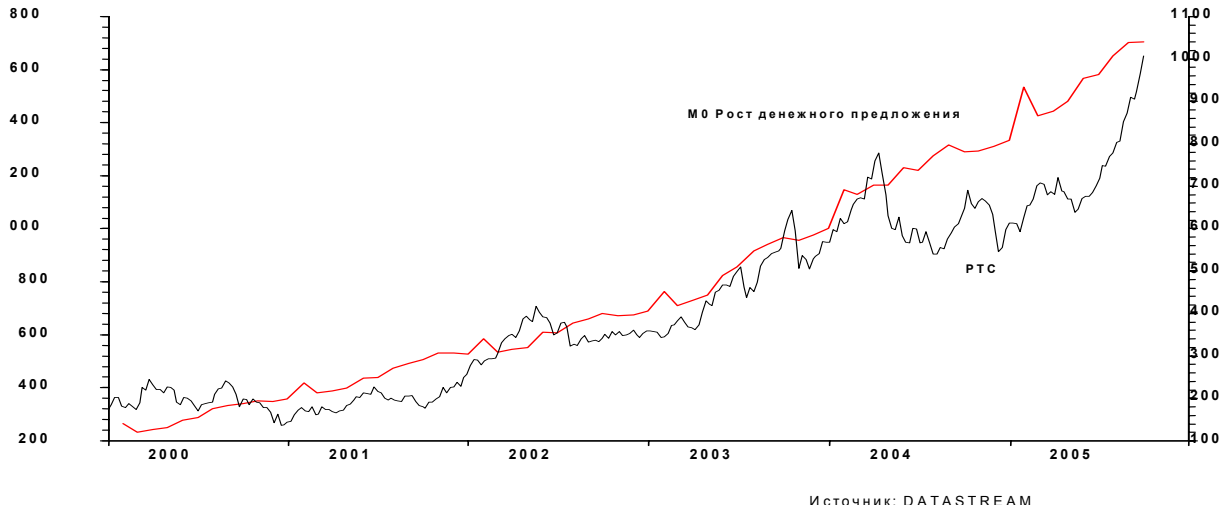
	2002		2003		2004		2005		С начала 2006	
	млн \$	%	млн \$	%	млн \$	%	млн \$	%	млн \$	%
Российские биржи	182	50	230	55	527	55	256	54	1 435	65
Зарубежные биржи	181	50	188	45	429	45	221	46	818	35
Среднедневной объем торгов	363		418		956		477		2 255	

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

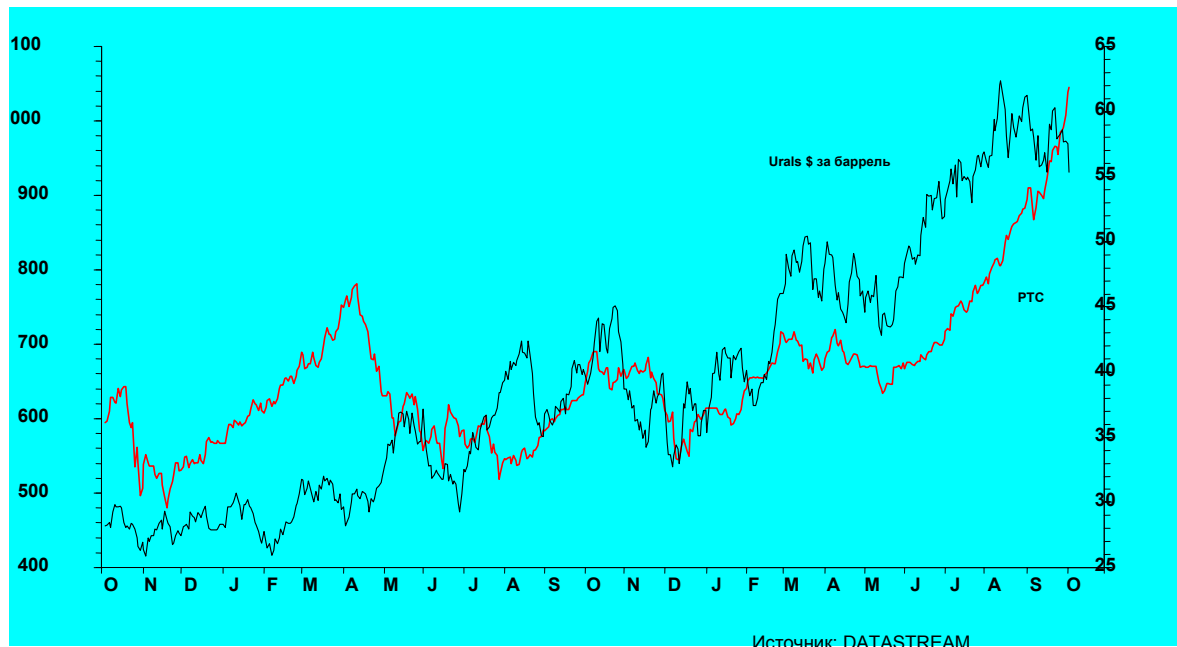
Как это отражается на динамике рынка акций? Если в России происходит какое-то негативное событие, стимулирующее продажи со стороны российских трейдеров или «нейтрализует» иностранных покупателей, рынок заполняют продажи, и поддержка со стороны покупателей отсутствует. В последний раз мы наблюдали это в октябре, когда из-за пессимизма инвесторов на зарубежных рынках начались погашения паев инвестфондов, и российский рынок значительного увеличения провалился почти на 20%.

Разумеется, столь же вероятна обратная ситуация, как в первые десять дней 2006 г., когда сочетание целого ряда позитивных факторов очень вызвало резкий скачок котировок.

**Илл. 8. Рост денежного предложения толкает вверх котировки акций**



**Илл. 9. Дорогая нефть по-прежнему является сильным катализатором ликвидности и котировок акций**



**Илл. 10. Отраслевая структура рынка акций**

Отрасль	Доля в рыночной стоимости*
Нефтяная промышленность	38.4%
Газовая промышленность	31.8%
Связь	8.1%
Электроэнергетика	6.0%
Финансовый сектор	6.3%
Металлургия	5.4%
Потребительский сектор	2.6%
Обрабатывающая пр-сть/Транспорт	1.4%

Источник: DataStream, Отдел исследований рынка акций;

\* по ценам закрытия за 6 февраля 2006 г.

**Илл. 11. Крупнейшие российские акции в порядке убывания рыночной стоимости свободнообращающихся акций \***

	Цена*	Рыночная стоимость*	Доля в общей капитализации рынка		Доля
	\$ за акцию	млн \$	%		%
Газпром	7,82	70 533	39,6		
ЛУКОЙЛ	76,15	37 502	21,1		
Сургутнефтегаз	1,36	9 682	5,4		
Сбербанк	1 483,00	7 326	4,1		
МТС	36,70	6 891	3,9		
Норильский Никель	85,20	6 178	3,5		
Вымпелком	46,50	3 863	2,2		
Татнефть	4,50	3 431	1,9		
Транснефть привилегированные	2 430,00	3 304	1,9		
РАО ЕЭС	0,49	2 469	1,4		85,0
ТНК-ВР	3,25	2 364	1,3		
Новатек	2 900,00	2 122	1,2		
АФК «Система»	24,70	1 907	1,1		
Юкос	1,84	1 242	0,7		
Комстар – ОТС	7,25	1 091	0,6		
Евраз	20,00	994	0,6		
Сибнефть	4,68	888	0,5		
Пятерочка	16,80	824	0,5		
Ростелеком	2,30	670	0,4		
НТМК	1,89	639	0,4		92,1
Мегионнефтегаз	63,80	606	0,3		
НЛМК	1,83	548	0,3		
Мечел	30,10	501	0,3		
ВСМПО	187,50	498	0,3		
ЗСМК	125,00	484	0,3		
Северсталь	12,36	477	0,3		
Банк Москвы	22,78	404	0,2		
Пурнефтегаз	42,00	398	0,2		
Сахалинморнефтегаз	15,00	392	0,2		
Уфимский НПЗ	2,20	383	0,2		94,8
Сибирьтелеком	0,08	379	0,2		
Башнефть	17,00	354	0,2		
Уфанефтехим	3,77	353	0,2		
Уралсвязинформ	0,04	318	0,2		
РИТЕК	8,60	309	0,2		
Лебедянский	71,50	292	0,2		
Северо-Западный Телеком	1,04	290	0,2		
ВолгаТелеком	3,97	283	0,2		
РБК	6,94	277	0,2		
Балтика	37,00	269	0,2		96,5
Вьксунский металлургический завод	697,00	262	0,1		
Вимм-Билль-Данн	24,40	262	0,1		
МГТС	20,50	262	0,1		
ЦентрТелеком	0,65	256	0,1		
Новоил	1,43	250	0,1		
Северсталь-Авто	1,62	228	0,1		
Седьмой Континент	25,25	212	0,1		
Иркут	0,94	207	0,1		
Иркутскэнерго	0,48	206	0,1		
АвтоВАЗ	58,50	191	0,1		
Калина	45,75	170	0,1		
Голден Телеком	30,30	165	0,1		
Банк Возрождение	29,75	159	0,1		
ОГК-5	0,06	159	0,1		
ОМЗ	9,97	159	0,1		
Саяно-Шушенская ГЭС	0,72	158	0,1		
ЧТПЗ	1,62	152	0,1		
Самаранерго	0,18	144	0,1		
Волжская ГЭС	0,26	144	0,1		
Жигулевская ГЭС	0,17	138	0,1		
УралСиб	0,03	135	0,1		
Уфаоргсинтез	4,05	127	0,1		
ЮТК	0,15	126	0,1		
Мосэнерго	0,15	126	0,1		
ММК	0,58	123	0,1		
Башкирэнерго	0,78	113	0,1		
Ленэнерго	0,59	102	0,1		
Воткинская ГЭС	0,44	100	0,1		
Аэрофлот	0,50	88	0,0		
Аптечная сеть 36,6	35,00	70	0,0		

Башкирнефтепродукт	10,75	66	0,0
Дальсвязь	2,87	65	0,0
Кузбассэнерго	1,16	63	0,0
Зейская ГЭС	0,24	59	0,0
ГУМ	1,90	59	0,0
Туапсинский НПЗ	45,00	55	0,0
Промстройбанк С-Петербург	1,35	51	0,0
Силловые Машины	20,83	50	0,0
Новосибирскэнерго	28,13	46	0,0
ГАЗ	24,75	42	0,0
Кубаньэнерго	19,00	31	0,0
Ставропольнефтегаз	270,00	26	0,0
Комсомольский НПЗ	141,00	25	0,0
Колэнерго	0,45	17	0,0
Краснодарнефтегаз	4,25	15	0,0
Красноярскэнерго	0,35	13	0,0
Дагэнерго	0,01	10	0,0
Красный Октябрь	5,00	9	0,0
ЦУМ	0,37	4	0,0

Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

\* исходя из цен закрытия на 6 февраля 2006 г.

### Илл. 12. Российские акции в порядке убывания рыночной стоимости\*

	Цена*	Рыночная стоимость*	Доля в общей рыночной стоимости	Доля
	\$ за акцию	млн \$	%	%
Газпром	7,82	185 127	30,4	
ЛУКОЙЛ	76,15	64 770	10,6	
Сургутнефтегаз	1,36	48 409	7,9	
ТНК-ВР	3,25	47 288	7,8	
Сбербанк	1 483,00	28 177	4,6	
Сибнефть	4,68	22 194	3,6	
РАО ЕЭС	0,49	20 069	3,3	
Норильский Никель	85,20	17 160	2,8	
Транснефть привилегированные	2 430,00	15 018	2,5	
МТС	36,70	14 631	2,4	75,9
АФК «Система»	24,70	11 918	2,0	
НЛМК	1,83	10 968	1,8	
Татнефть	4,50	9 804	1,6	
Вымпелком	46,50	9 538	1,6	
Новатек	2 900,00	8 805	1,4	
Мегоннефтегаз	63,80	7 580	1,2	
Евразхолдинг	20,00	7 102	1,2	
Северсталь	12,36	6 820	1,1	
ММК	0,58	6 166	1,0	
УралСиб	0,03	5 411	0,9	89,7
Юкос	1,84	4 969	0,8	
Балтика	37,00	4 488	0,7	
Пурнефтегаз	42,00	4 420	0,7	
Мосэнерго	0,15	4 184	0,7	
Мечел	30,10	4 177	0,7	
Башнефть	17,00	3 130	0,5	
Комстар – ОТС	7,25	3 031	0,5	
Банк Москвы	22,78	2 677	0,4	
Петерочка	16,80	2 574	0,4	
НТМК	1,89	2 476	0,4	95,7
Иркутскэнерго	0,48	2 288	0,4	
ВСМПО	187,50	1 992	0,3	
ОГК-5	0,06	1 764	0,3	
Аэрофлот	0,50	1 755	0,3	
Промстройбанк С-Петербург	1,35	1 702	0,3	
Ростелеком	2,30	1 676	0,3	
ЗСМК	125,00	1 667	0,3	
МГТС	20,50	1 636	0,3	
Седьмой Континент	25,25	1 629	0,3	
АвтоВАЗ	58,50	1 591	0,3	98,6
Саяно-Шушенская ГЭС	0,72	1 584	0,3	
Лебедянский	71,50	1 459	0,2	
Вьксунский метзавод	697,00	1 312	0,2	
Уфимский НПЗ	2,20	1 276	0,2	
Уралсвязьинформ	0,04	1 195	0,2	
Уфанефтехим	3,77	1 139	0,2	
Новоил	1,43	1 136	0,2	
Сахалинморнефтегаз	15,00	1 121	0,2	
Голден Телеком	30,30	1 102	0,2	
Вимм-Билль-Данн	24,40	1 074	0,2	
Северо-Западный Телеком	1,04	1 034	0,2	
ЦентрТелеком	0,65	1 026	0,2	
ВолгаТелеком	3,97	976	0,2	
Сибирьтелеком	0,08	973	0,2	
Волжская ГЭС	0,26	957	0,2	
Жигулевская ГЭС	0,17	922	0,2	
Башкирэнерго	0,78	868	0,1	
РИТЕК	8,60	858	0,1	
РБК	6,94	828	0,1	
Иркут	0,94	826	0,1	
Самарэнерго	0,18	802	0,1	
Северсталь-Авто	1,62	761	0,1	
ЧТПЗ	1,62	761	0,1	
Силловые Машины	20,83	714	0,1	
Кузбассэнерго	1,16	702	0,1	
Банк Возрождение	29,75	558	0,1	
Ленэнерго	0,59	452	0,1	

Калина	45,75	446	0,1
ЮТК	0,15	435	0,1
Уфаоргинтез	4,05	396	0,1
Новосибирскэнерго	28,13	380	0,1
Краснодарнефтегаз	4,25	367	0,1
ОМЗ	9,97	352	0,1
Кубаньэнерго	19,00	341	0,1
Воткинская ГЭС	0,44	333	0,1
Дальсвязь	2,87	305	0,1
Алтенная сеть 36,6	35,00	280	0,0
Туапсинский НПЗ	45,00	275	0,0
ГАЗ	24,75	219	0,0
Красноярскэнерго	0,35	209	0,0
Зейская ГЭС	0,24	198	0,0
Колэнерго	0,45	169	0,0
Баширнефтепродукт	10,75	146	0,0
Комсомольский НПЗ	141,00	125	0,0
ГУМ	1,90	114	0,0
Ставропольнефтегаз	270,00	97	0,0
Дагэнерго	0,01	71	0,0
Красный Октябрь	5,00	48	0,0
ЦУМ	0,37	33	0,0

Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

\* По ценам закрытия за 6 февраля 2006 г.

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций  
Телефон/Факс

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

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Начальник аналитического отдела,  
Телекоммуникации  
Главный стратег  
Нефтяная и газовая промышленность

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897  
Андрей Богданов

Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/Интернет  
Металлургия, машиностроение  
Потребительские товары  
Энергетика  
Государственные ценные бумаги

Кристофер Уифер  
Надежда Казакова CFA, Аниса Редман,  
Константин Батунин  
Наталья Орлова, Светлана Ковальская  
Андрей Богданов, Светлана Суханова  
Владимир Жуков, Наталья Шевелёва  
Светлана Суханова, Елена Бороденко  
Александр Корнилов  
Екатерина Леонова, Марина Власенко;  
Денис Пряничников  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.

Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских  
клиентов  
Группа переводчиков  
Подготовка продуктов

Ринат Гайнуллин  
Брэндан Франич, Дмитрий Таскин,  
Элина Кулиева

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

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

Адрес

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

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

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

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

© Альфа-Банк, 2006 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 для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. 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 его дочерние 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, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и 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 третьей стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее "Alfa Capital"), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, 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.