“УТВЕРЖДЕН”
Решением Совета директоров
Открытого акционерного общества
«Управляющая компания «Арсагера»
Протокол № ___ от ___ марта 2005 г.

Председатель Совета директоров

_____ Рыдаев В.Б.

Секретарь Совета директоров

_____ Астапов А.Ю.

Бизнес-план Открытого акционерного общества «Управляющая компания «Арсагера» на период с 2005 по 2007 год

Санкт-Петербург
2005 год

Содержание

1. Анализ и оценка перспектив рынка услуг доверительного управления.
   1.1. Оценка потенциальной емкости рынка.
   1.2. Основные направления развития рынка услуг ДУ.
   1.3. Основные конкуренты компании.
   1.4. Оценка и прогноз капитализации фондового рынка и рынка услуг ДУ.
   1.5. Основные выводы.
2. Описание компании.
   2.1. Организационная структура
   2.2. Описание организационной структуры
3. Описание продуктов компании (продуктовая линейка)
   3.1. Инвестиции в рыночные (высоколиквидные) ценные бумаги
   3.2. Инвестиции в ценные бумаги - акции акционерных обществ, входящих в группу 6.5.
   3.3. Инвестиции в недвижимость
4. Стратегические цели
5. Бюджет компании на период с 2004 по 2007 год
6. Прогноз финансовых показателей
   6.1. Баланс
   6.2. Отчет о прибылях и убытках
   6.3. Отчет о движении денежных средств
7. Оценка стоимости компании
   7.1. Метод ДДП
   7.2. Метод сравнительных коэффициентов
   7.3. Вывод о стоимости компании.
8. Риски для акционеров

1. Анализ и оценка перспектив рынка услуг по доверительному управлению активами.

По результатам проведенных исследований, в 2003 году лишь 0,3% населения России знали о существовании услуг по доверительному управлению и готовы были передавать свои средства в управление Управляющим компаниям (УК). В 2004 году их количество выросло в 3 раза и достигло 1%. Активы этих людей будут переданы в доверительное управлением УК (в ПИФы и ИДУ, в зависимости от суммы, которую человек способен передать).

1.1. Оценка потенциальной емкости рынка

Определен типовой состав имущества, которым может осуществляться доверительное управление, или которое может быть передано в доверительное управление. К такому имуществу относятся:

- Активы на фондовом рынке (акции, облигации, государственные ценные бумаги),
- Деньги и «почти деньги» (это денежные средства в рублях и иностранной валюте хранящиеся у граждан в наличной, безналичной форме и на вкладах),
- Недвижимость жилая и коммерческая,
- Активы за рубежом (деньги на счетах в иностранных банках и других активах),
- Драгоценные металлы, драгоценности, антиквариат и пр.

Собраны количественные оценки объемов этого имущества и тенденций в каждом сегменте в целом для российского рынка:

В целом по России	2005г.	2006г.	2007г.	2008г.
Фондовый рынок, млн.$	350 000	402 500	462 875	532 306
Деньги и «почти» деньги, млн.$	150 000	162 000	173 340	183 740.4
Недвижимость жилая тыс.м.кв	3 342 000	3 345 342	3 348 687	3 352 036
Недвижимость коммерческая	н/д	н/д	н/д	н/д
Активы за рубежом, млн.$	240 000	264 000	290 400	319 440
Драг.металлы и т.п. , млн.$	н/д	н/д	н/д	н/д

Для каждого сегмента рынка, управляющие компании имеют соответствующие продукты:

Сегмент рынка	Продукты управляющей компании
Фондовый рынок млн.$	ИДУ[1], УПА, ОПИФы, Акции УК «Арсагера»
Деньги и «почти» деньги	ИДУ, УПА, ОПИФы, Акции УК «Арсагера» ЗПИФ «Строящаяся жилая недвижимость» ЗПИФ «Коммерческая недвижимость»
Недвижимость жилая	ЗПИФ «Строящаяся жилая недвижимость»
Недвижимость коммерческая	ЗПИФ «Коммерческая недвижимость»
Активы за рубежом	ИДУ, УПА, ОПИФы, Акции УК «Арсагера» ЗПИФ «Строящаяся жилая недвижимость» ЗПИФ «Коммерческая недвижимость»
Драг.металлы и т.п.	ИДУ, УПА, ОПИФы, Акции УК «Арсагера» ЗПИФ «Строящаяся жилая недвижимость» ЗПИФ «Коммерческая недвижимость»

[1] ИДУ – индивидуальное доверительное управление
УПА – управление пакетами акций
ОПИФы- открытые паевые инвестиционные фонды
Акции УК «Арсагера» - также рассматриваются как самостоятельный продукт для инвестиций

1.2. Основные направления развития рынка услуг ДУ.

Индивидуальное доверительное управление.

На фоне бурного расцвета на рынке услуг доверительного управления инструментов коллективного инвестирования (ПИФов), наблюдается стремление людей получить индивидуальную услугу по доверительному управлению своими средствами (– то есть реализовать собственные инвестиционные предпочтения и индивидуальную меру риска для своих инвестиций).

Рынок же услуг доверительного управления эту потребность клиентов на данный момент удовлетворяет слабо, если не сказать, что не удовлетворяет вовсе. Из более чем 170 зарегистрированных и лицензированных Управляющих компаний (УК) услугу по «индивидуальному доверительному управлению» (ИДУ) оказывает едва ли десяток. Встречаются компании, которые в качестве такой услуги предлагают инвестировать средства клиента в паи своих же паевых инвестиционных фондов.

Ряд компаний предоставляет более адекватную услугу: клиенту, как правило, предлагаются на выбор три стандартных портфеля (типовых стратегий управления), имеющих в разных компаниях разные названия, но построенных по одному и тому же принципу, который особенно ярко отражен в названиях портфелей одной из московских УК: портфель «Низкий риск», что собственно означает и низкий доход, портфель «Сбалансированный» и портфель «Высокий доход», что подразумевает и высокие риски.

Паевые инвестиционные фонды.

Стремительными темпами увеличивается количество профессиональных участников – управляющих компаний, количество зарегистрированных в России ПИФов уже превысило отметку в 300 фондов! Управляющие компании вкладывают серьезные средства в продвижение своих услуг и предпринимают серьезные усилия для повышения общей грамотности населения в области инвестиционных инструментов. Уверенно растет число пайщиков и капитализация отрасли в целом уже оценивается в сумму порядка 10 млрд.долларов США.

Инвестиции в недвижимость

Отдельно от фондового рынка, куда мы включили и портфельные и прямые инвестиции (грань между ними достаточно размыта), стоит развивающейся огромными темпами рынок недвижимости, инвестиции в который стали возможны со стороны УК после принятия законодательства по ЗПИФам.

По данным МА «РАМИР», 44% населения России хотело бы вложить средства в недвижимость, однако большая часть не имеет достаточно средств для покупки собственной (отдельной единицы недвижимости в инвестиционных целях). Это дает основание полагать, что рынок ЗПИФов недвижимости имеет большие перспективы.

	01.07.2003	01.01.2004	01.01.2005 прогноз	01.01.2006 прогноз	01.01.2007 прогноз
Объем средств в ЗПИФах недвижимости, млрд. руб.	0.5	2 – 5	10 – 30	30 – 70	70 - 150

1.3. Основные конкуренты ОАО «УК «Арсагера»:

	Акции УК	ИДУ		ОПИФы	ЗПИФы недвижимости
		ИДУ	Спецпроекты (акции гр. 6.5)		
Санкт-Петербург	УК «Арсагера»	• УК «Арсагера» • «УК ПСБ» • УК «КИТ» • УК «Дворцовая площадь» (АВК) • УК «Доход»	• УК «Арсагера» • «Веб-инвест банк»	• УК «Арсагера» • «УК ПСБ» • УК «КИТ» • УК «Дворцовая площадь» (АВК) • УК «Доход»	• УК «Арсагера» • УК «Свиньин и Партнеры» • «УК ПСБ» • УК «Дворцовая площадь» (АВК)
Москва		• УК «Тройка Диалог» • УК «Доверие-Капитал» • УК «Атон эссет менеджмент» • УК «Пиоглобал эссет менеджмент» • УК «Максвелл Эссет Менеджмент» • УК «Портфельные инвестиции»	• УК «Тройка Диалог» • УК «Максвелл Эссет Менеджмент» • ИК «Антанта Капитал»	• УК «Тройка Диалог» • Альфа-Капитал Уралсиб Интерфин-Капитал • УК «Тройка Диалог» • УК «Доверие-Капитал» • УК «Атон эссет менеджмент» • УК «Пиоглобал эссет менеджмент» • УК «Максвелл Эссет Менеджмент» • УК «Портфельные инвестиции»	• УК «Менеджмент центр» • УК «Максвелл Эссет Менеджмент» • УК «Тройка Диалог» • УК «Портфельные инвестиции» • УК «КапиталЪ»

1.4. Оценка и прогноз капитализации фондового рынка и рынка услуг ДУ.

	2003 г.	2004 г.	2005 г. (прогноз)	2006 г. (прогноз)	2007 г. (прогноз)
Капитализация российского фондового рынка млрд. руб.	6 000	7 300	8 500	10 000	12 000
Объем средств в управлении УК млрд. руб.	150	320	470	600	960
Доля средств под управлением УК в капитализации российского фондового рынка, %	2.5	4.3	5.5	6	8

В 2005 – 2007 г.г. управляющие компании (УК) дополнительно привлекут в управление порядка 500 - 600 млрд. руб. (прирост доли в капитализации), остальной прирост средств в управлении будет связан с общим ростом фондового рынка и капитализацией прибыли.

Следует отметить, что доля средств, находящаяся в управлении УК в общей капитализации фондового рынка достаточно мала. Доля средств в управлении УК на наш взгляд будет стремиться к 20% (что эквивалентно 1 200 млрд. руб.), а к 2007 году может достичь 30% от капитализации рынка (что эквивалентно 3 600 млрд. руб.). Соответственно в перспективе 3 лет под управлением УК может находиться порядка 900 – 1 000 млрд. руб.

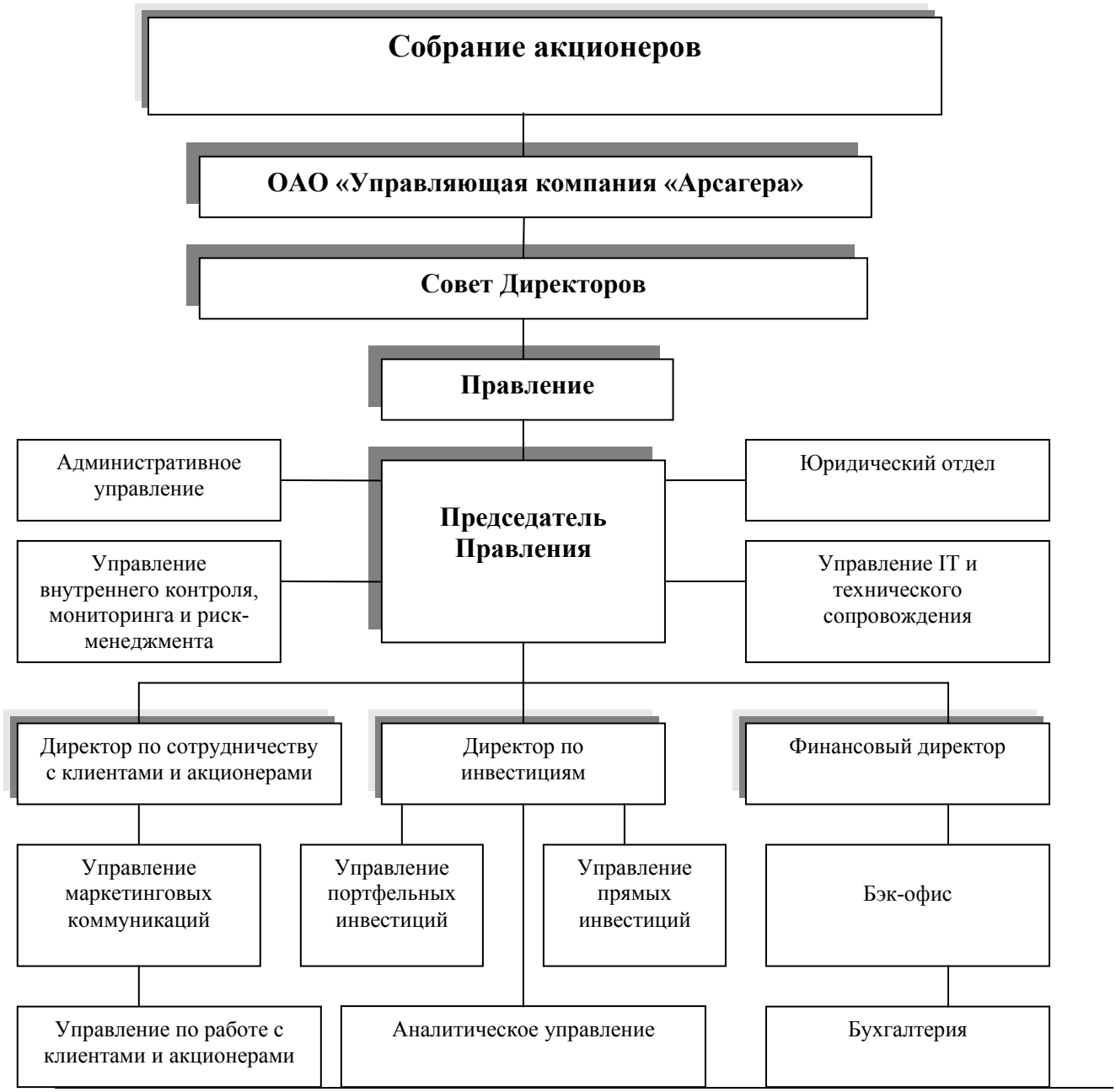
На первый десяток компаний будет приходиться порядка 70% всех средств в управлении, то есть 600 – 700 млрд. руб., соответственно эти лидеры будут иметь в управлении в среднем около 70 млрд. руб. каждый.

1.5. Основные выводы.

Грубый подсчет доходов клиентов УК, входящей в первую десятку будет составлять порядка 8 – 10 млрд. руб., а доход самой компании будет составлять 1 – 1.5 млрд. руб., это позволяет сделать вывод, что на этом рынке можно вырастить **компанию стоимостью 6 млрд. руб.** (при ежегодной прибыли 1 млрд. руб.).

2. Описание компании

2.1. Организационная структура



2.2. Описание организационной структуры

Коллегиальным исполнительным органом ОАО «УК «Арсагера» является Правление, состоящее из 3 членов: Председателя Правления и двух его Заместителей. Председатель возглавляет Правление и является единоличным исполнительным органом Общества.

В Организационной структуре компании представлены следующие, основные подразделения:

1. Административное управление,
2. Управление внутреннего контроля, мониторинга и риск-менеджмента,
3. Юридический отдел,
4. Управление IT и технического сопровождения,
5. Дирекция по сотрудничеству с клиентами и акционерами, в которую входят:

5.1. Управление маркетинговых коммуникаций,
5.2. Управление по сотрудничеству с клиентами и акционерами,

6. Инвестиционная дирекция, в которую входят:

6.1. Аналитическое управление,
6.2. Управление портфельных инвестиций,
6.3. Управление прямых инвестиций,

7. Финансовая дирекция, в которую входят:

7.1. Управление внутреннего учета (бэк-офис),
7.2. Бухгалтерия.

Функции подразделений:

1. <u>Административное управление</u> (функции: сопровождение основной деятельности, организация входящего и исходящего документооборота, обеспечение функционирования офиса, хозяйственное обеспечение, организация кадрового учета).
2. <u>Управление внутреннего контроля, мониторинга и риск-менеджмента</u> (функции: контроль над соблюдением законодательства РФ, ранжирование рыночных активов, мониторинг качества аналитических прогнозов и результатов управления по портфелям, а также соблюдения требований ИД, СРА и Хит-парадов. Взаимодействие с Ревизором Общества).
3. <u>Юридический отдел</u> (функции: юридическое сопровождение деятельности компании, ее корпоративных мероприятий).
4. <u>Управление IT и технического сопровождения</u> (функции: программное обеспечение основной деятельности, администрирование внутрикорпоративной (компьютерной и телефонной) сети, поддержка представительства компании в сети Интернет).
5. <u>Дирекция по сотрудничеству с клиентами и акционерами:</u>

5.1. <u>Управление маркетинговых коммуникаций</u> (функции: проведение комплекса маркетинговых мероприятий, в т.ч.: организация рыночных исследований, выработка маркетинговой стратегии продвижения компании и продуктов, разработка фирменного стиля и фирменной продукции компании, реклама, связи с общественностью).

5.2. <u>Управление по сотрудничеству с клиентами и акционерами</u> (функции: организация продаж продуктов ДУ, текущее обслуживание Клиентов и привлечения средств в акционерный капитал компании).

6. <u>Инвестиционная дирекция:</u>

6.1. <u>Аналитическое управление</u> (функции: проведение аналитических исследований, ранжирование инвестиционных активов по потенциальной доходности инвестирования),

6.2. Управление портфельных инвестиций (функции: исполнение сделок на фондовом рынке в рамках требований инвестиционной декларации, списка разрешенных активов и Хит-парадов потенциальной доходности инвестиционных активов).

6.3. Управление прямых инвестиций (функции: исполнение сделок (осуществление прямых инвестиций) в рамках требований инвестиционной декларации, списка разрешенных активов и Хит-парадов потенциальной доходности инвестиционных активов).

7. Финансовая дирекция:

7.1. Управление внутреннего учета (бэк-офис), (функции: организация внутреннего учета и отчетности перед контролирующими органами, подготовка форм управленческого учета для Правления, подготовка отчетности для Клиентов и подразделений компании),

7.2. Бухгалтерия (функции: организация бухгалтерского учета и отчетности, взаимодействие с налоговыми органами и Аудитором Общества).

3. Описание продуктов компании (продуктовая линейка)

3.1. Инвестиции в рыночные (высоколиквидные) ценные бумаги

Описание продукта	Наиболее известный и традиционный продукт на рынке доверительного управления, уже имеющий определенную историю. Этот продукт состоит в том, что для клиента осуществляется формирование и управление диверсифицированным портфелем рыночных (высоколиквидных) ценных бумаг. Наиболее распространенные формы предоставления продуктов: Индивидуальное доверительное управление – доверительное управление средствами VIP-клиентов в рамках индивидуального Договора доверительного управления. Паевой Инвестиционный Фонд – «коллективный» инструмент инвестирования средств/сбережений представителей «среднего класса». Управляющая компания осуществляет доверительное управление активами фонда, сформированными за счет розничной продажи паев.
Преимущества для УК «Арсагера»	1. Уникальная технология доверительного управления активами. 2. Преимущества информационно открытой и максимально прозрачной компании. 3. Наличие стратегии продаж, основанной на максимальной прозрачности процесса управления (уже заслужившая признание клиентов). 4. Наличие квалифицированных специалистов в штате компании.
Недостатки для УК «Арсагера»	1. Самая высокая конкуренция в данном рыночном сегменте. 2. Неизвестность бренда УК «Арсагера» на начальном этапе развития. 3. Низкая потенциальная доходность данного сегмента рынка на ближайшие 2-3 года (10-30 % годовых). Деятельность компании при работе на данном рынке будет приносить существенную прибыль в случае привлечения достаточно большого объема средств в управление (1.5 – 3 млрд. руб.)
Потенциальные	1. Состоятельные физические лица, имеющие личные средства от

клиенты	300 – 500 тыс. долл. США. 2. Крупные предприятия, имеющие долгосрочные свободные остатки в размере от 3-5 млн. руб. (относящихся к типу так называемых «дойных коров» в терминологии матрицы бостонской группы). 3. Физические лица – «средний класс», заинтересованные в инвестициях на фондовом рынке.
Продукты УК «Арсагера»:	1. Индивидуальное доверительное управление – продукт для VIP-клиентов. 2. Открытые паевые инвестиционные фонды – розничный продукт, рассчитанный на сбережения представителей «среднего класса». На начальном этапе развития компании целесообразно формирование двух фондов: ОПИФ «Арсагера – фонд акций», ОПИФ «Арсагера – фонд смешанных инвестиций».

3.2. Инвестиции в ценные бумаги - акции акционерных обществ, входящих в группу 6.5.

Описание продукта	Осуществляется в форме индивидуального доверительного управления по Договору доверительного управления. Смысл продукта стоит в том, что для клиента осуществляются вложения в ценные бумаги (акции) эффективных, но недооцененных российских предприятий, входящих в группу 6.5., с целью дальнейшей работы по увеличению стоимость пакета данных ценных бумаг. Этот продукт часто называют «прямыми инвестициями» в силу того, что, в случае приобретения существенного пакета ценных бумаг, собственник (доверительный управляющий) может оказывать активное управляющее воздействие на эмитента. Вложения могут носить среднесрочный и долгосрочный характер от 2-3 лет и более. Инвестиции осуществляются только при условии высокой потенциальной доходности.
Преимущества для УК «Арсагера»	К преимуществам, характерным для сектора высоколиквидных акций добавляется дополнительный набор преимуществ: 1. Существенно более высокая потенциальная доходность продукта для клиентов. 2. Высокий уровень вознаграждения УК «Арсагера» может быть обеспечен, даже при относительно небольшом объеме привлеченных в управление средств. 3. Низкая рыночная конкуренция по данному продукту. 4. Отсутствие публичного предложения данного продукта у конкурентов, как стандартного финансового продукта. 5. Наличие квалифицированных специалистов в штате компании.
Недостатки для УК «Арсагера»	1. Более высокие риски, чем при инвестициях в ликвидные ценные бумаги. 2. Требуется организация связей и слаженное взаимодействие с внешними партнерами: брокером, андеррайтером, финансовым консультантом.

	3. Продукт не рассчитан на массовые продажи и имеет сложную технологию взаимодействия Клиента и УК.
Потенциальные клиенты	1. Состоятельные физические лица, имеющие личные средства от 300 – 500 тыс. долл. США.
Продуктовая линейка УК «Арсагера»	1. Является частным случаем продукта ИДУ.

3.3. Инвестиции в недвижимость

Описание продукта	Вложение в недвижимость можно отнести к прямым инвестициям. На сегодняшний день вложения в недвижимость управляющими компаниями могут осуществляться только в форме Закрытого Паевого Инвестиционного Фонда недвижимости. Этот продукт стоит в том, что средства пайщиков фонда недвижимости могут быть инвестированы в следующие сектора рынка недвижимости: - строящаяся жилая недвижимость (долевое строительство типового городского жилья), - загородная жилая недвижимость (строительство коттеджных поселков) - коммерческая недвижимость (инвестиции в бизнес-центры, индустриальные парки, торговые и развлекательные комплексы) Вложения преимущественно носят достаточно долгосрочный характер от 1,5-3 лет.
Преимущества для УК «Арсагера»	1. Высокая степень надежности, характерная в целом для инвестиций в недвижимость. 2. Достаточно высокая доходность – 12-35% годовых, в зависимости от сектора рынка недвижимости и типа инвестиционного проекта. 3. На текущий момент, рынок продуктов инвестирования в недвижимость находится в стадии формирования и поэтому конкуренция еще не высока. 4. Высокий интерес со стороны клиентов, обусловленный привлекательным сочетанием риск-доходность. 5. Наличие квалифицированных специалистов в штате компании.
Недостатки для УК «Арсагера»	1. Отсутствие деловой практики в части налогообложения. 2. Необходимость привлечения инвестиций в больших объемах. 3. Возможность инвестирования исключительно в форме ЗПИФа. 4. Недостаточная ликвидность активов на рынке недвижимости.
Потенциальные клиенты	1. Состоятельные физические лица, имеющие личные средства от 300 – 500 тыс. долл. США.
Продуктовая линейка УК «Арсагера»	1. ЗПИФ «Жилая недвижимость» - инвестиции в строящуюся жилую недвижимость. Продукт ориентирован на VIP-клиентов. Основные характеристики: относительно высокая ликвидность активов, высокая доходность, возможность широкой диверсификации, возможность страхования рисков.

4. Стратегические цели

Главной стратегической целью деятельности менеджмента является увеличение стоимости бизнеса компании.

Для достижения данной цели компания должна динамично развиваться на следующих трех рынках:

- рынок своих продуктов – должны постоянно повышаться доля компании на рынке продуктов доверительного управления относительно других компаний и качество продуктов компании относительно продуктов других компаний,
- рынок своего персонала – компания должна стремиться привлечь лучших в своей отрасли специалистов,
- финансовый рынок – компания должна стремиться занять максимальную долю с точки зрения привлечения капитала на открытом рынке.

В период с 2005 по 2007 год предполагается реализовать следующую программу мероприятий:

Действия		Сроки	Эффекты
Получение лицензии на ДУ ценными бумагами		1-й квартал 2005г.	1. Возможность привлечения средств в ИДУ по Договору доверительного управления. 2. Возможность осуществления инвестиций в проекты группы 6.5.
Получение лицензии на управление активами ПИФ, пенсионными и страховыми резервами.		1-й квартал 2005г.	1. Возможность начать регистрацию Правил ОПИФов и ЗПИФ ЖН, оптимизационных ЗПИФов.
Регистрация Правил ОПИФ: «Арсагера – Фонд акций», «Арсагера – Фонд смешанных инвестиций»		2-й квартал 2005г.	1. Формирование фондов, начало реализации паев, управления активами фондов.
Регистрация Правил ЗПИФ: «Арсагера Жилая недвижимость».		2-й квартал 2005г.	1. Формирование фонда, начало реализации паев, управления активами фонда.
Последовательность вывода продуктов ДУ на рынок:			
1.	ИДУ	1-й квартал 2005г.	Возможность максимально быстро начать привлечение клиентов по существующим бизнес-контактам.
2.	ИДУ, проекты 6.5.	1-й квартал 2005г.	Продукт с высоким уровнем доходности и рентабельности. Однако осуществление инвестиций сопряжено с низкой ликвидностью и высоким уровнем риска.
3.	ОПИФы	2-й квартал 2005г.	Открытые фонды – витрина управляющей компании, позволяющая демонстрировать эффективность управления капиталом.
4.	ЗПИФ ЖН	2-й квартал 2005г.	ЗПИФ «Жилая недвижимость» - первый фонд в линейке фондов недвижимости УК «Арсагера»

Маркетинговое исследование рынка услуг по ДУ, основных предпочтений клиентов.	1-й квартал 2005г.	Необходимое условие для выработки маркетинговой стратегии продвижения компании и ее продуктов.
Начало продвижения продуктов компании.	2-й квартал 2005 года	Формирование публичного имиджа и бренда компании, продвижение продуктов компании на рынок.
Запуск партнерской программы по привлечению средств в ДУ	1-й квартал 2005г.	Необходим для увеличения объемов средств в ДУ.
Переход на МСФО.	4-й квартал 2005 – 1-й квартал 2006 года	Условие, необходимое для подтверждения высоких корпоративных стандартов ведения бизнеса.
Подготовка и проведение IPO.	1 – 2-й квартал 2006 года	1. Привлечение дополнительного капитала по рыночной стоимости. 2. Дополнительное, резкое повышение ликвидности. 3. Получение рыночной оценки стоимости компании 4. Дополнительное снижение ставки дисконтирования при оценке стоимости.

5. Бюджет компании на период с 2005 по 2007 год

Бюджет, в рублях	1-й квартал 05	2-й квартал 05	3-й квартал 05	4-й квартал 05	1-й квартал 06	2-й квартал 06	3-й квартал 06	4-й квартал 06	1-й квартал 07	2-й квартал 07	3-й квартал 07	4-й квартал 07
Статья доходов	01.04.2005	01.07.2005	01.10.2005	01.01.2006	01.04.2006	01.07.2006	01.10.2006	01.01.2007	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007	01.01.2008
Доходы от управления СС	4 852 388	5 690 393	9 062 497	9 418 907	9 889 871	18 163 543	19 190 520	20 461 145	21 950 069	21 927 260	23 458 037	25 604 811
Доходы от ИДУ (за искл. Группы 6.5)	0	619 125	1 975 399	3 787 093	5 712 499	8 089 231	10 616 473	13 304 456	16 203 737	19 432 727	22 868 752	26 526 010
Доходы от ОПИФов	0	15 000	42 425	74 397	120 758	202 341	337 826	531 045	786 117	1 107 463	1 524 835	2 068 212
Доходы от ЗПИФа	0	0	138 750	275 003	511 709	754 373	1 241 673	1 738 400	2 493 985	3 273 223	4 326 354	5 418 971
Доходы от проектов группы 6.5	0	278 438	1 055 394	2 114 124	3 303 872	4 640 851	6 143 282	7 831 638	9 728 928	12 046 633	14 651 153	17 577 984
Доходы от Оптимизационных ЗПИФов	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Итого доходов	4 852 388	6 602 956	12 274 465	15 669 523	19 538 708	31 850 339	37 529 773	43 866 685	51 162 835	57 787 305	66 829 131	77 195 988
Статья затрат												
Аренда	365 000	375 038	385 351	395 948	572 633	586 949	601 623	616 663	630 538	644 725	659 232	674 064
Расходы на оплату труда	2 436 466	3 180 499	3 846 971	4 416 299	5 636 457	6 746 399	7 758 819	8 892 953	10 025 205	12 992 189	12 670 126	14 213 898
Материальные расходы на организацию рабочих мест	10 000	166 969	74 959	10 848	212 859	46 158	47 312	11 974	12 243	12 519	12 801	13 089
Нематериальные расходы	278 400	229 460	189 857	198 525	297 516	216 956	255 058	266 541	278 469	290 986	304 123	317 913
Расходы на обеспечение деятельности	244 020	255 083	338 528	307 799	370 493	323 381	381 465	339 723	407 367	355 182	423 174	371 314
Рекламные расходы	415 000	742 000	187 000	822 000	500 000	1 000 000	500 000	1 000 000	700 000	1 300 000	700 000	1 300 000
Налоги	609 024	750 848	975 326	1 252 153	2 375 504	2 896 869	3 202 031	3 711 195	5 355 213	6 120 189	6 860 387	7 911 784
Итого затрат	4 357 910	5 699 895	5 997 991	7 403 572	9 965 462	11 816 712	12 746 309	14 839 049	17 409 035	21 715 791	21 629 842	24 802 061

Прогноз по размеру доходов от управления собственными средствами сделан исходя из среднегодовой доходности в размере 27,5% годовых.

Прогноз по размеру доходов от управления средствами клиентов сделан в разрезе каждого продукта на основании:

- прогнозов привлечения средств в доверительное управление по каждому продукту с учетом наиболее распространенных и востребованных стратегий,
- доходности управления по каждому продукту с учетом коэффициента риска,
- тарифов вознаграждения УК, рассчитываемых в зависимости от коэффициента риска.

Информация об объемах привлечения средств Клиентов в доверительное управления в разрезе каждого продукта приводится в п.6 Баланс в разделе внебалансовые счета.

Информация о размере бонуса сотрудникам приводится как расчетная величина, зависящая от фактического размера доходов Компании. Размер бонуса по доходам от управления средствами клиентов рассчитывается как 15% от доходов (комиссионных вознаграждений), полученных по итогам управления. При расчете бонуса из бонусной базы вычитается выплаченный НДС. Расчет бонуса по доходам от управления собственными средствами осуществляется следующим образом:

собственные средства рассматриваются как один из портфелей, предполагается, что если бы это был клиентский портфель, то по нему компания получала бы комиссию в размере 15%,

от этой суммы в качестве бонусного вознаграждения выплачивается 15%,

таким образом, размер бонуса от управления собственными средствами составляет 2.25% от полученного дохода.

Уставом Общества предусмотрен детерминированный порядок выплаты дивидендов по привилегированным акциям. Информация о размере дивидендов по привилегированным акциям приводится в Отчете о движении денежных средств.

6. Прогноз финансовых показателей

На основании показателей деятельности компании формируется три формы финансовой отчетности, дающих всеобъемлющую характеристику результатам деятельности компании, и позволяющие провести оценку стоимости.

Баланс		1-й квартал 05	2-й квартал 05	3-й квартал 05	4-й квартал 05	1-й квартал 06	2-й квартал 06	3-й квартал 06	4-й квартал 06	1-й квартал 07	2-й квартал 07	3-й квартал 07	4-й квартал 07
	01.01.2005	01.04.2005	01.07.2005	01.10.2005	01.01.2006	01.04.2006	01.07.2006	01.10.2006	01.01.2007	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007	01.01.2008
Активы	65 407 920	76 520 443	121 648 796	126 475 885	132 766 252	270 203 692	285 464 329	304 335 719	326 405 822	352 068 016	376 572 965	410 934 153	450 763 484
Основные средства	709 415	719 415	886 384	961 342	972 190	1 185 049	1 231 207	1 278 519	1 290 493	1 302 737	1 315 256	1 328 056	1 341 145
Портфель ЦБ	57 744 017	75 801 028	120 762 412	125 514 542	131 794 062	269 018 643	284 233 122	303 057 199	325 115 329	350 765 279	375 257 709	409 606 096	449 422 339
Денежные средства	6 954 488	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Пассивы	65 407 920	76 520 443	121 648 796	126 475 885	132 766 252	270 203 692	285 464 329	304 335 719	326 405 822	352 068 016	376 572 965	410 934 153	450 763 484
Кредиторская задолженность	70880	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Займы и кредиты		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Отложенные налоговые обязательства	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Акционерный капитал	65 337 040	76 520 443	121 648 796	126 475 885	132 766 252	270 203 692	285 464 329	304 335 719	326 405 822	352 068 016	376 572 965	410 934 153	450 763 484
в т.ч. Уставный капитал	70 442 919	80 442 919	120 010 000	120 010 000	120 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000	220 010 000
Добавочный капитал	117 647	917 647	5 665 697	5 665 697	5 665 697	35 665 697	35 665 697	35 665 697	35 665 697	35 665 697	35 665 697	35 665 697	35 665 697
нераспределенная прибыль прошлых периодов	0	-5 223 526	-4 840 123	-4 026 901	800 188	7 090 556	14 527 996	29 788 632	48 660 022	70 730 126	96 392 319	120 897 268	155 258 456
прибыль акционеров текущего периода	-5 223 526	383 403	813 222	4 827 089	6 290 368	7 437 440	15 260 637	18 871 390	22 070 104	25 662 193	24 504 949	34 361 188	39 829 332
проверка	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Внебалансовые счета		65 000 000	215 544 625	446 483 972	665 807 479	980 862 313	1 277 704 189	1 708 467 957	2 082 922 507	2 668 850 466	3 153 577 308	3 900 626 182	4 517 117 020
Объем средств в ДУ													
в т.ч. ИДУ		50 000 000	152 703 375	291 482 281	438 349 740	618 828 033	809 952 972	1 012 417 353	1 231 961 901	1 474 519 109	1 731 608 676	2 004 186 906	2 293 276 786
ОПИФы		0	5 985 000	11 379 480	19 151 507	30 468 242	52 565 151	86 209 016	132 223 319	191 492 572	264 966 980	363 642 473	489 323 355
ЗПИФ ЖН		0	0	29 730 000	30 319 860	81 553 853	84 234 873	187 935 184	194 619 966	353 861 945	367 713 928	585 834 723	610 368 243
Спец.Проекты		15 000 000	56 856 250	113 892 211	177 986 372	250 012 186	330 951 194	421 906 404	524 117 321	648 976 840	789 287 724	946 962 079	1 124 148 637
ОЗПИФы		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Отчет о прибылях и убытках	1-й квартал 05	2-й квартал 05	3-й квартал 05	4-й квартал 05	1-й квартал 06	2-й квартал 06	3-й квартал 06	4-й квартал 06	1-й квартал 07	2-й квартал 07	3-й квартал 07	4-й квартал 07
	01.04.2005	01.07.2005	01.10.2005	01.01.2006	01.04.2006	01.07.2006	01.10.2006	01.01.2007	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007	01.01.2008
Доходы	4 852 388	6 602 956	12 274 465	15 669 523	19 538 708	31 850 339	37 529 773	43 866 685	51 162 835	57 787 305	66 829 131	77 195 988
Доходы от управления собственными средствами	4 852 388	5 690 393	9 062 497	9 418 907	9 889 871	18 163 543	19 190 520	20 461 145	21 950 069	21 927 260	23 458 037	25 604 811
Комиссионные вознаграждения от управления средствами клиентов	0	912 563	3 211 968	6 250 617	9 648 838	13 686 796	18 339 253	23 405 539	29 212 766	35 860 045	43 371 094	51 591 177
в т.ч. от ИДУ	0	619 125	1 975 399	3 787 093	5 712 499	8 089 231	10 616 473	13 304 456	16 203 737	19 432 727	22 868 752	26 526 010
ОПИФы	0	15 000	42 425	74 397	120 758	202 341	337 826	531 045	786 117	1 107 463	1 524 835	2 068 212
ЗПИФ ЖН	0	0	138 750	275 003	511 709	754 373	1 241 673	1 738 400	2 493 985	3 273 223	4 326 354	5 418 971
Спец.Проекты	0	278 438	1 055 394	2 114 124	3 303 872	4 640 851	6 143 282	7 831 638	9 728 928	12 046 633	14 651 153	17 577 984
ОЗПИФы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Расходы	4 347 910	5 532 927	5 923 033	7 392 724	9 752 603	11 770 554	12 698 997	14 827 075	17 396 791	21 703 272	21 617 042	24 788 973
Расходы на оплату труда	2 436 466	3 180 499	3 846 971	4 416 299	5 636 457	6 746 399	7 758 819	8 892 953	10 025 205	12 992 189	12 670 126	14 213 898
Аренда	365 000	375 038	385 351	395 948	572 633	586 949	601 623	616 663	630 538	644 725	659 232	674 064
Нематериальные расходы	278 400	229 460	189 857	198 525	297 516	216 956	255 058	266 541	278 469	290 986	304 123	317 913
Расходы на обеспечение деятельности	244 020	255 083	338 528	307 799	370 493	323 381	381 465	339 723	407 367	355 182	423 174	371 314
Налоги	609 024	750 848	975 326	1 252 153	2 375 504	2 896 869	3 202 031	3 711 195	5 355 213	6 120 189	6 860 387	7 911 784
Рекламные расходы	415 000	742 000	187 000	822 000	500 000	1 000 000	500 000	1 000 000	700 000	1 300 000	700 000	1 300 000
Прибыль	504 478	1 070 029	6 351 433	8 276 800	9 786 105	20 079 785	24 830 776	29 039 610	33 766 044	36 084 033	45 212 090	52 407 015
Налог на прибыль	121 075	256 807	1 524 344	1 986 432	2 348 665	4 819 148	5 959 386	6 969 506	8 103 851	8 660 168	10 850 901	12 577 684
Чистая прибыль	383 403	813 222	4 827 089	6 290 368	7 437 440	15 260 637	18 871 390	22 070 104	25 662 193	27 423 865	34 361 188	39 829 332

Отчет о движении денежных средств

Отчет о движении денежных средств	1-й квартал 05	2-й квартал 05	3-й квартал 05	4-й квартал 05	1-й квартал 06	2-й квартал 06	3-й квартал 06	4-й квартал 06	1-й квартал 07	2-й квартал 07	3-й квартал 07	4-й квартал 07
	01.04.2005	01.07.2005	01.10.2005	01.01.2006	01.04.2006	01.07.2006	01.10.2006	01.01.2007	01.04.2007	01.07.2007	01.10.2007	01.01.2008
Поступления	15 652 388	50 918 086	12 274 465	15 669 523	149 538 708	31 850 339	37 529 773	43 866 685	51 162 835	57 787 305	66 829 131	77 195 988
Оплата уставного капитала	10 000 000	39 567 081	0	0	100 000 000	0	0	0	0	0	0	0
Оплата добавочного капитала	800000	4748049,72	0	0	30 000 000	0	0	0	0	0	0	0
Доходы от управления СС	4 852 388	5 690 393	9 062 497	9 418 907	9 889 871	18 163 543	19 190 520	20 461 145	21 950 069	21 927 260	23 458 037	25 604 811
Комиссионное вознаграждение	0	912 563	3 211 968	6 250 617	9 648 838	13 686 796	18 339 253	23 405 539	29 212 766	35 860 045	43 371 094	51 591 177
в т.ч. от ИДУ	0	619 125	1 975 399	3 787 093	5 712 499	8 089 231	10 616 473	13 304 456	16 203 737	19 432 727	22 868 752	26 526 010
ОПИФы	0	15 000	42 425	74 397	120 758	202 341	337 826	531 045	786 117	1 107 463	1 524 835	2 068 212
ЗПИФ ЖН	0	0	138 750	275 003	511 709	754 373	1 241 673	1 738 400	2 493 985	3 273 223	4 326 354	5 418 971
Спец.Проекты	0	278 438	1 055 394	2 114 124	3 303 872	4 640 851	6 143 282	7 831 638	9 728 928	12 046 633	14 651 153	17 577 984
ОЗПИФы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Списания	15 652 388	50 918 086	12 274 465	15 669 523	149 538 708	31 850 339	37 529 773	43 866 685	51 162 835	57 787 305	66 829 131	77 195 988
Расходы на основную деятельность	4 347 910	5 532 927	5 923 033	7 392 724	9 752 603	11 770 554	12 698 997	14 827 075	17 396 791	21 703 272	21 617 042	24 788 973
Инвестиции в ОС	10 000	166 969	74 959	10 848	212 859	46 158	47 312	11 974	12 243	12 519	12 801	13 089
Налог на прибыль	121 075	256 807	1 524 344	1 986 432	2 348 665	4 819 148	5 959 386	6 969 506	8 103 851	8 660 168	10 850 901	12 577 684
выплата дивидендов по ап										2 918 916	0	0
Вложения в ЦБ	11 173 403	44 961 384	4 752 130	6 279 520	137 224 581	15 214 479	18 824 078	22 058 130	25 649 950	24 492 430	34 348 387	39 816 243
Состояние р/сч	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Информация о размере дивидендов по привилегированным акциям приводится на основании прогноза рыночной стоимости компании и размера прибыли компании и рассчитывается по методике предусмотренной Уставом Общества.

Информация о размере дивидендов по обыкновенным акциям в данном отчете не приводится по двум причинам:

- во-первых: для упрощения проведения оценки стоимости обыкновенных акций,
- во-вторых: данный вопрос находится в компетенции Совета директоров и Общего собрания акционеров Общества.

Оценка стоимости компании

7.1. Метод ДДП

Оценка стоимости бизнеса УК на 01.01.2007 методом ДДП, в рублях					
Дата		2005 год	2006 год	2007 год	2008 год
Чистая прибыль для акционеров обыкновенных акций		12 314 082	63 639 570	124 357 662	200 105 691
Инвестиционные вложения		262 775	318 303	50 652	95 744
Изменение оборотного капитала		0	0	0	0
Изменение кредиторской задолженности		0	0	0	0
Амортизация		0	0	0	0
Поток доступный для акционеров		12 051 306	63 321 267	124 307 010	200 009 947
Ставка дисконтирования	**24,00%**				
Дисконтированный денежный поток на 01.01.07		12 051 306	63 321 267	100 247 589	130 002 671
Стоимость компании в прогнозный период	305 622 833				
Стоимость компании в постпрогнозный период	436 836 932				
Стоимость компании	**742 459 765**				
Количество акций	**220 000 000**				
Цена акции	**3,37**				

Прогноз стоимости компании производится по состоянию на 01.01.2007 года. Ставка дисконтирования принята равной 24%, так как данный бизнес по нашим прогнозам будет иметь ставку долгового финансирования 16%, добавляя к этой ставке премию в 1/2 от долговой ставки, получаем 24%. Данная премия является среднестатистической относительной премией, которую инвесторы требуют при вложениях в акции. Она включает в себя премию непосредственно за долевой инструмент, премию за качество корпоративного управления и премию за ликвидность. В качестве потока, доступного для акционеров приводится прибыль по обыкновенным акциям, то есть учитывается выплата дивидендов по привилегированным акциям.

7.2. Метод сравнительных коэффициентов

В мировой практике принято оценивать компании, относящиеся к сектору «Финансы» с помощью двух коэффициентов:

- отношение стоимости акции компании к прибыли на одну акцию (P/E),
- отношение рыночной стоимости акции компании к балансовой стоимости (P/BV).

Предположив коэффициенты, которые будут характерны для компании по состоянию на 01.01.2007 и, имея прогнозные показатели прибыли на одну акцию и значение балансовой цены акции (баланс и отчет о прибылях и убытках), можно вычислить стоимость компании.

В мировой практике среднестатистическое значение коэффициента P/E для компаний финансового сектора составляет 15 – 17, а значение коэффициента P/BV - 2.7. Мы делаем предположение, что для российской компании с 2.5 летней историей значение коэффициента P/E будет составлять 6, а значение коэффициента P/BV – 1,8. Обоснованность выбора таких коэффициентов подтверждают котировки акций публичных финансовых компаний на российском рынке (Сбербанк, УралСибБанк, ПСБ СПб), у которых значение этих коэффициентов несколько выше.

Оценка стоимости бизнеса УК на методом сравнительных коэффициентов, в рублях	01.01.2007
Размер собственного капитала по балансу	326 405 822
Значение коэффициента P/BV	1,80
Оценка стоимости на основании коэффициента P/BV	587 530 480
Прибыль компании для владельцев обыкновенных акций	60 720 654
Значение коэффициента P/E	7
Оценка стоимости на основании коэффициента P/E	425 044 575
Средняя стоимость по методу сравнительных коэфиициентов	506 287 528
Количество акций	220 000 000
Цена акции	**2,30**

7.3. Вывод о стоимости компании.

Номинальная стоимость акций при размещении составляет 1 руб. Уставный капитал составляет 120 010 000 рублей и разделен на 120 млн. обыкновенных и 10 тыс. привилегированных акций. На начало 2005г. Общество по факту разместило 70 432 919 обыкновенных и 10 000 привилегированных акций. Акции, оставшиеся на балансе Общества, в 2006г. размещаются на условиях, утвержденных Советом директоров Общества. В начале 2006 года предполагается регистрация дополнительной эмиссии и размещение обыкновенных акций номинальной стоимостью 1 рубль, в количестве 100 000 000 штук.

Средняя цена акции, полученная двумя методами по состоянию на 01.01.2007 составляет 2,84 руб.:

Средняя цена акций компании двумя методами	**2,84**
методом дисконтированных денежных потоков	3,37
методом сравнительных коэффициентов	2,30

8. Риски для акционеров

1. Риски инвестирования средств акционерного капитала на рынке ценных бумаг (ограничиваются посредством утверждения Инвестиционной декларации).
2. Риск превышения расходов, связанных с функционированием компании, над доходами (доходы от управления Собственными средствами + Комиссионное вознаграждение) – «проедание» акционерного капитала.
3. Риск недостаточной рыночной ликвидности акций Компании.
4. Риск недобросовестного поведения менеджмента в промежутке между отчетными датами.
5. Риск недружественных внешних воздействий, которые могут привести к снижению стоимости Компании.