“УТВЕРЖДЕН”
Решением Совета директоров
Открытого акционерного общества
«Управляющая компания «Арсагера»
Протокол № 3 от 23 сентября 2004 г.

Председатель Совета директоров

_____ Рыдаев В.Б.

Секретарь Совета директоров

_____ Астапов А.Ю.

Бизнес-план Открытого акционерного общества «Управляющая компания «Арсагера» на период с 2004 по 2007 год

Санкт-Петербург
2004 год

Содержание

1. Анализ и оценка перспектив рынка доверительного управления
   1.1. Фондовый рынок
   1.2. Вложения в недвижимость
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 нерыночные (низколиквидные или не обращающиеся на рынке) ценные бумаги
   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 доверительного управления

Фондовый рынок

	2003 г.	2004 г. (прогноз)	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	220	340	600	960
Доля средств под управлением УК в капитализации российского фондового рынка, %	2.5	3.0	4	6	8

В 2004 – 2007 г.г. управляющие компании (УК) дополнительно привлекут в управление порядка 600 - 700 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 стремится к трети фри флоата (free float) фондового рынка, который на данный момент оценивается в 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 будет находится 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.

Грубый подсчет годовых 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.).

Следует отметить, что в общей капитализации российского рынка акций доля акций компаний, не обращающихся (слабо обращающихся) на рынке, составляет примерно 10-15%. При этом оценка стоимости этих компаний существенно ниже, чем компаний обращающихся на рынке при сопоставимых относительных финансовых показателях деятельности. Из этого можно сделать вывод, что рост стоимости этих компаний при выводе их на организованный рынок (например, при IPO) будет существенно превышать рост стоимости компаний уже обращающихся на рынке. Поэтому вложения в акции такого типа, не смотря на более высокие риски, могут принести инвесторам сотни процентов годовых против десятков процентов годовых на голубых фишках. На рынке всегда найдутся инвесторы готовые взять на себя этот риск с целью получения сверхдохода.

Вложения 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. Оценки средств в управлении таковы:

	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

Таким образом, с одной стороны, в силу новизны и низкой конкуренции организованного рынка инвестиций в недвижимость, а с другой стороны в силу огромного интереса со стороны владельцев капитала, на этом сегменте представляется проще занять лидирующие позиции, а также привлечь в сжатые сроки достаточно большой объем средств в управление.

2. Описание компании

2.1. Организационная структура

2.2. Описание организационной структуры

Коллегиальным исполнительным органом компании является Правление, возглавляемое Председателем Правления, и состоящее из 3 членов. Помимо Председателя, в Правление входят Директор по продажам и развитию, Директор по инвестициям.

В Организационной структуре компании можно выделить три основных направления:

- развитие, продажи, мониторинг и риск-менеджмент,
- аналитика, портфельные и прямые инвестиции,
- бухгалтерский, внутрифирменный и управленческий учет,

Данные направления возглавляются соответственно Директором по продажам и развитию, Директором по инвестициям, Финансовым директором компании.

К вспомогательным направлениям можно отнести подразделения, отвечающие за маркетинговые исследования, формирование бренда компании, продвижение на рынок продуктов, административное, техническое и IT-сопровождение деятельности компании, которые подчиняются непосредственно Председателю Правления.

Таким образом, организационная структура компании состоит из:

Подразделений, непосредственно подчиняющихся Председателю Правления:

1.1. Административное управление (функции: юридическое сопровождение, обеспечение сопровождения основной деятельности, организация информационного и документооборота, хозяйственное обеспечение),

1.2. Управление внутреннего контроля (законодательно предусмотренная функция: контроль за соблюдением законодательства о рынке ценных бумаг),

1.3. Управление IT и технического сопровождения (функции: программное обеспечение основной деятельности, администрирование внутрикорпоративной сети, поддержка представительства компании в сети Интернет).

1.4. Управление маркетинга и связей с общественностью (функции: рыночные исследования, продвижение компании и продуктов, реклама, связи с общественностью).

Подразделений Директора по продажам и развитию:

2.1. Управление развития, мониторинга и риск-менеджмента (функции: проведение маркетинговых исследований, развитие новых продуктов и услуг компании, ранжирование рыночных активов, мониторинг качества аналитических прогнозов и результатов управления по отдельным портфелям, а также соблюдения требований инвестиционной декларации, CPA и Хит-парадов),

2.2. Управление продаж (организация продаж продуктов и услуг компании потенциальным клиентам, с последующим сопровождением открытых счетов),

Подразделений Директора по инвестициям:

3.1. Аналитическое управление (функции: аналитические исследования, рейтингование разрешенных активов по потенциальной доходности инвестирования),

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

3.3. Управление прямых инвестиций (функции: осуществление прямых инвестиций в рамках требований инвестиционной декларации, списка разрешенных активов и Хит-парадов потенциальной доходности.

Подразделений Финансового директора:

4.1. Управление внутреннего учета и отчетности (Бэк-офис) (функции: организация внутреннего учета и отчетности перед контролирующими органами, подготовка форм управленческого учета и отчетности),
4.2. Бухгалтерия (функции: организация бухгалтерского учета и отчетности, взаимодействие с налоговыми органами и аудитом).

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 – для VIP-клиентов. ОПИФы – для розничных продаж
Преимущества для УК «Арсагера»	1. Размер собственных средств наибольший на Северо-западе и один из наибольших в России. 2. Диверсифицированная структура акционеров позволяющая использовать широкий круг бизнес-контактов. 3. Конкуренция на северо-западе несколько ниже, чем на московском рынке. 4. Преимущества публичной и максимально прозрачной компании. 5. Инновационная, динамично развивающаяся система управления капиталом, являющаяся сердцевиной продукта. 6. Наличие стратегии продаж, основанной на максимальной прозрачности процесса управления (уже заслужившая признание клиентов). 7. Наличие специалистов способных реализовывать данный продукт.
Недостатки для УК «Арсагера»	1. На этом сегменте рынка в принципе самая высокая конкуренция в силу того, что данный продукт публичен, на нем присутствуют компании уже зарекомендовавшие себя и проверенные временем (УК Тройка-Диалог, УК Никойл, АТОН, Пиоглобал). Так как эти компании не находятся в состоянии start-up их бюджеты (в том числе на оплату персонала и аналитику) на порядки превосходят бюджет УК «Арсагера» (для примера, бюджет аналитического подразделения компании АТОН составляет 1 млн. долл.). Наиболее заметными конкурентами УК «Арсагера» на Северо-западе являются УК ПСБ, УК КИТ, представительства и филиалы московских компаний. 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 клиенты	1. 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). 2. Состоятельные физические лица, имеющие личные средства от 300 – 500 тыс. долл. США. 3. Физические лица – «средний класс», заинтересованные в инвестициях на фондовом рынке.
Продуктовая линейка УК «Арсагера»	1. Индивидуальное доверительное управление – продукт для VIP-клиентов. Для данного продукта выделяются три типа портфелей (по доле акций в портфеле): до 20 % акций – «Консервативный» портфель, до 50 % акций – «Сбалансированный» портфель, до 100% акций – «Агрессивный» портфель. 2. Открытые паевые инвестиционные фонды – розничный продукт. Целесообразно формирование трех фондов: Фонд акций, Фонд облигаций, Фонд смешенных инвестиций.

3.2. Инвестиции в нерыночные (низколиквидные или не обращающиеся на рынке) ценные бумаги.

Описание продукта	Этот продукт стоит в том, что для клиента осуществляются вложения в ценные бумаги (преимущественно в акции) нерыночного типа с целью: - вывода их на организованный рынок ценных бумаг и получения прибыли вследствие повышения их курсовой стоимости из-за исключения риска ликвидности при оценке стоимости этих акций (например, при IPO), - либо с целью получения высоких текущих доходов (дивидендов). Этот продукт часто называют прямыми инвестициями в силу того, что при приобретении ценных бумаг приобретатель оказывает активное управляющее воздействие на эмитента, но фактически это определенный вид портфельных инвестиций. Вложения могут носить достаточно долгосрочный характер от 2-3 лет и более. В этом сегменте для каждого вложения необходимо провести не только анализ финансового состояния, но и юридическую экспертизу.
Преимущества для УК «Арсагера»	К преимуществам характерным для сектора высоколиквидных акций добавляется дополнительный набор преимуществ: 1. Существенно более высокая доходность для клиентов. 2. Высокий доход УК «Арсагера» может быть достигнут, даже при небольшом объеме привлеченных средств. 3. Низкая конкуренция в данном секторе.

	4. Отсутствие предложения данного продукта, как публичного. 5. Наличие специалистов способных реализовывать данный продукт.
Недостатки для УК «Арсагера»	1. Более высокие риски, чем при портфельных инвестициях. 2. Необходимо наличие и слаженное взаимодействие с другими подразделениями IB: брокераж, андеррайтинг, финансовое консультирование. 3. Продукт не рассчитан на массовые продажи и имеет ограниченный круг потребителей.
Потенциальные клиенты	1. Состоятельные физические лица имеющие личные средства от 300 – 500 тыс. долл. США.
Продуктовая линейка УК «Арсагера»	1. ИДУ. 2. ЗПИФ.

3.3. Инвестиции в недвижимость

Описание продукта	Вложение в недвижимость можно в чистом виде отнести к прямым инвестициям. На сегодняшний день вложения в недвижимость управляющими компаниями могут осуществляться только в форме ЗПИФа (коллективная форма инвестирования, при этом возможна ситуация когда у ЗПИФа есть только один пайщик). Этот продукт стоит в том, что для клиента осуществляются вложения в объекты недвижимости. Вложения преимущественно носят достаточно долгосрочный характер от 2-3 лет.
Преимущества для УК «Арсагера»	1. Высокая степень надежности характерная в целом для вложений в недвижимость. 2. Достаточно высокая доходность на данный момент – 25-35% годовых. 3. Возможность инвестирования в строящуюся недвижимость и получения дополнительной доходности за счет изменения строительной готовности. 4. На текущий момент данный сегмент рынка находится стадии формирования и поэтому конкуренция еще не высока. 5. Высокий интерес со стороны клиентов, обусловленный привлекательным сочетанием риск-доходность. 6. Наличие специалистов способных реализовывать данный продукт.
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.
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.

2. Оптимизационные ЗПИФы обеспечивающие минимизацию налогообложения.

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 2004 по 2007 год предполагается реализовать следующую программу мероприятий:

Действия		Сроки	Эффекты
Регистраций общества и привлечение средств в уставный капитал.		3-й квартал 2004 года	1. Возможность начать управление собственными средствами. 2. Возможность привлечения основного персонала и постановки системы управления капиталом.
Получение лицензий на ДУ и управление фондами.		4-й квартал 2004 года	1. Возможность привлечения средств по договорам индивидуального доверительного управления. 2. Возможность начать регистрацию ОПИФов, ЗПИФа ЖН, оптимизационных ЗПИФов. 3. Возможность привлечения персонала для продаж.
Регистрация ОПИФов и ЗПИФа ЖН.		4-й квартал 2004 года	1. Возможность запустить всю продуктовую линейку компании.
Вывод на рынок продуктов ДУ:			
1.	ЗПИФ ЖН	4-й квартал 2004 года	«Локомотивный» продукт позволяющий с минимальными затратами на продвижение достичь максимального охвата всех целевых аудиторий.
2.	ИДУ	4-й квартал 2004 года	Возможность максимально быстро начать привлечение клиентов по существующим бизнес-контактам.
3.	ОПИФы	4-й квартал 2004 года	Возможность начать формировать публичную историю, как продукта являющегося витриной компании.
4.	ИДУ спец. проекты	4-й квартал 2004 года	Максимально потенциально доходный продукт для компании.
5.	Оптимизационные ЗПИФы	4-й квартал 2004 года	Возможность получения дополнительного дохода.

Формирование штата	4-й квартал 2005 года	Создание дееспособной команды. Возможность начать полномасштабные продажи.
Продвижение (PR и реклама) основных продуктов (в первую очередь ЗПИФ ЖН)	2-й квартал 2005 года	Усиление публичного имиджа и бренда компании.
Включение в листинг ММВБ.	2-й квартал 2005 года	1. Повышение ликвидности. 2. Получение рыночной оценки стоимости компании. 3. Снижение ставки дисконтирования при оценке стоимости.
Переход на МСФО.	4-й квартал 2005 – 1-й квартал 2006 года	1. Повышение прозрачности.
Подготовка и проведение IPO.	2 – 3-й квартал 2005 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 2004 по 2007 год

	Бюджет, в рублях	**3-й кв. 04г.**	**4-й кв. 04г.**	**1-й кв. 05г.**	**2-й кв. 05г.**	**3-й кв. 05г.**	**4-й кв. 05г.**	**1-й кв. 06г.**	**2-й кв. 06г.**	**3-й кв. 06г.**	**4-й кв. 06г.**	**1-й кв. 07г.**	**2-й кв. 07г.**	**3-й кв. 07г.**	**4-й кв. 07г.**
	Статья доходов	01.10.2004	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
1.	Доходы от управления СС	0	5 275 906	7 352 105	9 132 408	13 032 888	13 678 668	13 881 494	14 717 409	15 671 200	16 940 370	18 583 440	20 468 861	21 534 326	24 304 964
2.	Доходы от ИДУ	0	0	215 148	746 755	1 155 747	1 585 094	2 035 884	2 531 024	3 287 606	4 082 256	5 074 659	6 128 755	7 638 238	9 227 222
3.	Доходы от ОПИФов	0	0	21 563	65 208	111 885	161 241	224 533	300 942	391 673	498 939	624 572	766 330	925 645	1 104 215
4.	Доходы от ЗПИФа		0	100 000	461 150	874 862	1 308 572	1 934 179	2 803 989	3 826 939	5 172 780	6 690 665	8 555 105	10 741 141	13 579 024
5.	Доходы от Спец.Проектов	0	0	1 875 000	3 046 875	4 365 234	6 317 139	8 513 031	11 452 160	14 758 680	18 478 515	22 663 329	28 308 745	34 659 839	41 804 818
6.	Доходы от Оптимизационных ЗПИФов	0	0	43 750	131 173	235 944	384 281	558 608	732 631	950 099	1 210 936	1 515 067	1 862 416	2 296 656	2 817 637
7.	**Итого доходов**	**0**	**5 275 906**	**9 607 566**	**13 583 569**	**19 776 559**	**23 434 995**	**27 147 730**	**32 538 156**	**38 886 197**	**46 383 796**	**55 151 731**	**66 090 212**	**77 795 845**	**92 837 880**
	Статья затрат														
8.	Аренда офиса	60 000	307 500	470 475	479 885	652 643	665 696	675 681	685 816	696 104	706 545	715 377	724 319	733 373	742 540
	В т.ч. НДС уплаченный	9 150	46 894	71 747	73 182	99 528	101 519	103 041	104 587	106 156	107 748	109 095	110 459	111 839	113 237
9.	Расходы на оплату труда (ФОТ)	285 600	1 983 375	2 789 409	3 279 132	3 477 011	3 852 445	4 227 083	4 332 760	4 441 079	4 552 106	4 665 908	4 782 556	4 902 120	5 024 673
10.	Налог на ФОТ	71 544	518 010	837 458	563 113	602 501	669 444	726 508	1 300 262	1 326 259	1 352 905	1 380 218	1 408 213	1 436 909	1 466 321
11.	Расходы на организацию рабочих мест	41 000	546 325	257 193	174 891	89 195	136 468	92 343	0	0	0	0	0	0	0
12.	Предметы общего пользования	0	412 200												
13.	НДС	-9 150	-46 894	272 210	605 620	928 882	1 386 321	1 920 060	2 613 077	3 434 131	4 382 374	5 467 569	6 846 797	8 468 042	10 338 032
14.	Бонус персоналу	0	118 708	452 148	771 333	1 150 529	1 548 043	1 998 804	2 596 604	3 303 809	4 124 154	5 066 871	6 260 164	7 636 768	9 259 109
15.	Единовременные затраты	0	885 000												
16.	Текущие расходы	0	137 300	140 046	144 993	147 646	150 352	152 362	154 463	156 596	158 760	160 561	162 415	164 292	166 193
17.	Вознаграждение Совету директоров								793 089				1 900 534		
19.	Вознаграждение Ревизору		40 800	41 616	42 448	43 297	44 163	44 826	45 498	46 181	46 873	47 459	48 052	48 653	49 261
20.	Реклама			1 000 000		1 000 000		1 500 000		1 500 000		2 000 000		2 000 000	
	Итого затрат	**448 994**	**4 902 324**	**6 260 556**	**6 061 415**	**8 091 703**	**8 452 933**	**11 337 666**	**12 521 569**	**14 904 157**	**15 323 718**	**19 503 964**	**22 133 051**	**25 390 157**	**27 046 129**

Прогноз по размеру доходов от управления собственными средствами сделан исходя из среднегодовой доходности в размере 30% 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 стратегий,
- доходности управления по каждому продукту с учетом стратегий,
- средних тарифов вознаграждения предусмотренных для каждой стратегии.

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

Информация о размере бонуса приводится как расчетная величина, зависящая от фактического размера доходов. 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

Баланс	2-й квартал 04 01.07.2004	3-й квартал 04 01.10.2004	4-й квартал 04 01.01.2005	1-й квартал 05 01.04.2005	2-й квартал 05 01.07.2005	3-й квартал 05 01.10.2005	4-й квартал 05 01.01.2006	1-й квартал 06 01.04.2006	2-й квартал 06 01.07.2006	3-й квартал 06 01.10.2006	4-й квартал 06 01.01.2007	1-й квартал 07 01.04.2007	2-й квартал 07 01.07.2007	3-й квартал 07 01.10.2007	4-й квартал 07 01.01.2008
Активы		69 689 925	102 233 334	127 004 156	180 886 172	189 867 356	201 391 003	213 510 900	227 234 505	245 495 952	269 137 236	296 265 607	311 596 028	351 461 327	401 500 497
Основные средства		41 000	999 525	1 256 718	1 431 609	1 520 804	1 657 271	1 749 615	1 749 615	1 749 615	1 749 615	1 749 615	1 749 615	1 749 615	1 749 615
Портфель ЦБ	0	69 648 925	101 233 809	125 747 438	179 454 562	188 346 552	199 733 731	211 761 285	225 484 890	243 746 338	267 387 621	294 515 993	309 846 414	349 711 713	399 750 882
Пассивы		69 689 925	102 233 334	127 004 156	180 886 172	189 867 356	201 391 003	213 510 900	227 234 505	245 495 952	269 137 236	296 265 607	311 596 028	351 461 327	401 500 497
Обязательства	0														
Акционерный капитал	0	69 689 925	102 233 334	127 004 156	180 886 172	189 867 356	201 391 003	213 510 900	227 234 505	245 495 952	269 137 236	296 265 607	311 596 028	351 461 327	401 500 497
в т.ч. Уставный капитал	0	70 000 000	100 000 000	120 000 000	160 000 000	160 000 000	160 000 000	160 000 000	160 000 000	160 000 000	160 000 000	160 000 000	160 000 000	160 000 000	160 000 000
Добавочный капитал	0	0	1 500 000	3 500 000	11 500 000	11 500 000	11 500 000	11 500 000	11 500 000	11 500 000	11 500 000	11 500 000	11 500 000	11 500 000	11 500 000
нераспределенная прибыль прошлых периодов		0	-310 075	733 334	3 504 156	9 386 172	18 367 356	29 891 003	42 010 900	55 734 505	73 995 952	97 637 236	124 765 607	140 096 028	179 961 327
прибыль акционеров текущего периода		-310 075	1 043 409	2 770 823	5 882 015	8 981 184	11 523 647	12 119 897	13 723 605	18 261 448	23 641 283	27 128 372	15 330 421	39 865 299	50 039 169
Внебалансовые счета		0	90 000 000	298 484 940	456 555 113	718 895 648	963 222 409	1 340 842 607	1 666 554 146	2 218 067 942	2 664 269 867	3 422 988 488	4 067 693 399	5 158 454 340	6 047 690 879
Объем средств в ДУ		0													
в т.ч. ИДУ		0	30 000 000	101 320 252	155 896 476	212 977 853	272 689 263	335 162 298	430 586 880	530 512 219	655 166 677	785 723 747	972 702 405	1 168 884 274	1 424 757 806
ОПИФы		0	0	9 978 438	20 464 916	31 498 357	43 109 716	60 320 716	78 437 610	102 484 944	127 779 451	159 401 738	192 700 521	232 733 917	274 865 801
ЗПИФ ЖН		0	0	39 730 000	40 681 145	102 681 868	105 801 586	210 244 234	217 338 288	376 794 791	390 344 627	607 745 642	630 800 546	959 003 523	995 833 011
Спец.Проекты		0	60 000 000	97 500 000	139 687 500	202 148 438	272 416 992	366 469 116	472 277 756	591 312 475	725 226 535	905 879 851	1 109 114 833	1 337 754 187	1 594 973 460
ОЗПИФы		0	0	49 956 250	99 825 077	169 589 133	269 204 852	368 646 243	467 913 612	616 963 513	765 752 577	964 237 510	1 162 375 095	1 460 078 438	1 757 260 801

Отчет о прибылях и убытках

Отчет о прибылях и убытках	2-й квартал 04 01.07.2004	3-й квартал 04 01.10.2004	4-й квартал 04 01.01.2005	1-й квартал 05 01.04.2005	2-й квартал 05 01.07.2005	3-й квартал 05 01.10.2005	4-й квартал 05 01.01.2006	1-й квартал 06 01.04.2006	2-й квартал 06 01.07.2006	3-й квартал 06 01.10.2006	4-й квартал 06 01.01.2007	1-й квартал 07 01.04.2007	2-й квартал 07 01.07.2007	3-й квартал 07 01.10.2007	4-й квартал 07 01.01.2008
Доходы		0	5 275 906	9 607 566	13 583 569	19 776 559	23 434 995	27 147 730	32 538 156	38 886 197	46 383 796	55 151 731	66 090 212	77 795 845	92 837 880
Доходы от управления собственными средствами		0	5 275 906	7 352 105	9 132 408	13 032 888	13 678 668	13 881 494	14 717 409	15 671 200	16 940 370	18 583 440	20 468 861	21 534 326	24 304 964
Комиссионные вознаграждения от управления средствами клиентов		0	0	2 255 461	4 451 162	6 743 671	9 756 327	13 266 236	17 820 746	23 214 997	29 443 426	36 568 291	45 621 351	56 261 519	68 532 916
в т.ч. от ИДУ		0	0	215 148	746 755	1 155 747	1 585 094	2 035 884	2 531 024	3 287 606	4 082 256	5 074 659	6 128 755	7 638 238	9 227 222
ОПИФы		0	0	21 563	65 208	111 885	161 241	224 533	300 942	391 673	498 939	624 572	766 330	925 645	1 104 215
ЗПИФ ЖН		0	0	100 000	461 150	874 862	1 308 572	1 934 179	2 803 989	3 826 939	5 172 780	6 690 665	8 555 105	10 741 141	13 579 024
Спец.Проекты		0	0	1 875 000	3 046 875	4 365 234	6 317 139	8 513 031	11 452 160	14 758 680	18 478 515	22 663 329	28 308 745	34 659 839	41 804 818
ОЗПИФы		0	0	43 750	131 173	235 944	384 281	558 608	732 631	950 099	1 210 936	1 515 067	1 862 416	2 296 656	2 817 637
Расходы		407 994	3 902 999	5 961 747	5 844 075	7 959 212	8 272 302	11 200 497	11 682 982	14 857 977	15 276 845	19 456 505	20 184 464	25 341 504	26 996 868
Расходы на оплату труда с учетом налога		357 144	2 501 385	3 626 868	3 842 245	4 079 512	4 521 889	4 953 591	5 633 022	5 767 337	5 905 011	6 046 126	6 190 769	6 339 029	6 490 994
Бонус персоналу		0	118 708	452 148	771 333	1 150 529	1 548 043	1 998 804	2 596 604	3 303 809	4 124 154	5 066 871	6 260 164	7 636 768	9 259 109
Аренда офиса		60 000	307 500	470 475	479 885	652 643	665 696	675 681	685 816	696 104	706 545	715 377	724 319	733 373	742 540
Текущие расходы		0	1 022 300	140 046	144 993	147 646	150 352	152 362	154 463	156 596	158 760	160 561	162 415	164 292	166 193
НДС		-9 150	-46 894	272 210	605 620	928 882	1 386 321	1 920 060	2 613 077	3 434 131	4 382 374	5 467 569	6 846 797	8 468 042	10 338 032
Реклама		0	0	1 000 000	0	1 000 000	0	1 500 000	0	1 500 000	0	2 000 000	0	2 000 000	0
Прибыль		-407 994	1 372 907	3 645 819	7 739 494	11 817 347	15 162 694	15 947 233	20 855 173	24 028 221	31 106 952	35 695 226	45 905 748	52 454 341	65 841 012
Налог на прибыль		-97 919	329 498	874 997	1 857 479	2 836 163	3 639 046	3 827 336	5 005 242	5 766 773	7 465 668	8 566 854	11 017 380	12 589 042	15 801 843
Чистая прибыль		-310 075	1 043 409	2 770 823	5 882 015	8 981 184	11 523 647	12 119 897	15 849 932	18 261 448	23 641 283	27 128 372	34 888 368	39 865 299	50 039 169

Отчет о движении денежных средств

Отчет о движении денежных средств	2-й квартал 04	3-й квартал 04	4-й квартал 04	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
	01.07.2004	01.10.2004	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
Поступления	0	70 000 000	36 775 906	31 607 566	61 583 569	19 776 559	23 434 995	27 147 730	32 538 156	38 886 197	46 383 796	55 151 731	66 090 212	77 795 845	92 837 880
Оплата уставного капитала	0	70 000 000	30 000 000	20 000 000	40 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Оплата добавочного капитала	0	0	1500000	2 000 000	8000000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Доходы от управления СС		0	5 275 906	7 352 105	9 132 408	13 032 888	13 678 668	13 881 494	14 717 409	15 671 200	16 940 370	18 583 440	20 468 861	21 534 326	24 304 964
Комиссионное вознаграждение		0	0	2 255 461	4 451 162	6 743 671	9 756 327	13 266 236	17 820 746	23 214 997	29 443 426	36 568 291	45 621 351	56 261 519	68 532 916
в т.ч. от ИДУ		0	0	215 148	746 755	1 155 747	1 585 094	2 035 884	2 531 024	3 287 606	4 082 256	5 074 659	6 128 755	7 638 238	9 227 222
ОПИФы		0	0	21 563	65 208	111 885	161 241	224 533	300 942	391 673	498 939	624 572	766 330	925 645	1 104 215
ЗПИФ ЖН		0	0	100 000	461 150	874 862	1 308 572	1 934 179	2 803 989	3 826 939	5 172 780	6 690 665	8 555 105	10 741 141	13 579 024
Спец.Проекты		0	0	1 875 000	3 046 875	4 365 234	6 317 139	8 513 031	11 452 160	14 758 680	18 478 515	22 663 329	28 308 745	34 659 839	41 804 818
ОЗПИФы		0	0	43 750	131 173	235 944	384 281	558 608	732 631	950 099	1 210 936	1 515 067	1 862 416	2 296 656	2 817 637
Списания	0	70 000 000	36 775 906	31 607 566	61 583 569	19 776 559	23 434 995	27 147 730	32 538 156	38 886 197	46 383 796	55 151 731	66 090 212	77 795 845	92 837 880
Расходы на основную деятельность	0	407 994	3 902 999	5 961 747	5 844 075	7 959 212	8 272 302	11 200 497	11 682 982	14 857 977	15 276 845	19 456 505	20 184 464	25 341 504	26 996 868
Инвестиции в ОС	0	41 000	958 525	257 193	174 891	89 195	136 468	92 343	0	0	0	0	0	0	0
Налог на прибыль	0	-97 919	329 498	874 997	1 857 479	2 836 163	3 639 046	3 827 336	5 005 242	5 766 773	7 465 668	8 566 854	11 017 380	12 589 042	15 801 843
выплата дивидендов по ап									2 126 327	0	0	0	19 557 947	0	0
Вложения в ЦБ	0	69 648 925	31 584 884	24 513 630	53 707 124	8 891 989	11 387 180	12 027 554	13 723 605	18 261 448	23 641 283	27 128 372	15 330 421	39 865 299	50 039 169
Состояние р/сч	0	0	0	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.

Оценка стоимости компании

7.1. Метод ДДП

Оценка стоимости бизнеса УК на 01.01.2007 методом ДДП, в рублях					
Дата		2004 год	2005 год	2006 год	2007 год
Чистая прибыль для акционеров обыкновенных акций		745 694	28 140 270	67 515 473	131 687 502
Инвестиционные вложения		987 044	643 769	90 381	0
Изменение оборотного капитала		0	0	0	0
Изменение кредиторской задолженности		0	0	0	0
Амортизация		0	0	0	0
Поток доступный для акционеров		-241 350	27 496 501	67 425 092	131 687 502
Ставка дисконтирования	**24.00%**				
Дисконтированный денежный поток на 01.01.07		-241 350	27 496 501	67 425 092	106 199 598
Стоимость компании в прогнозный период	200 879 841				
Стоимость компании в постпрогнозный период	356 643 241				
Стоимость компании	**557 523 082**				
Количество акций	**160 000 000**				
Цена акции	**3.48**				

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.

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 01.01.2007
методом сравнительных коэффициентов, в рублях

Размер собственного капитала по балансу	267 901 437
Значение коэффициента P/BV	1.80
Оценка стоимости на основании коэффициента P/BV	482 222 587

Прибыль компании для владельцев обыкновенных акций	67 515 473
Значение коэффициента P/E	6
Оценка стоимости на основании коэффициента P/E	405 092 837

Средняя стоимость по методу сравнительных коэфициентов	443 657 712
Количество акций	160 000 000
Цена акции	**2.77**

Вывод о стоимости компании.

Номинальная стоимость акций при размещении составляет 1 руб. Уставный капитал составляет 70 млн. рублей и разделен на 70 млн. акций. Акции размещаются по номиналу. В начале 2005 года предполагается дополнительное размещение акций в количестве 85 000 000 штук по цене 1.2 руб. на общую сумму 102 000 000 руб.

Средняя цена акции, полученная двумя методами по состоянию на 01.01.2007 составляет 3.13 руб.:

Средняя цена акций компании двумя методами	**3.13**
методом дисконтированных денежных потоков	3.48
методом сравнительных коэффициентов	2.77

7. Риски для акционеров

1. Риски инвестирования акционерного капитала на рынке ценных бумаг (ограничивается посредством инвестиционной декларации). Кроме того, имеет место синергия рисков: потери по собственному капиталу, в случае негативной рыночной конъюнктуры, сопровождаются снижением комиссионного вознаграждения по средствам в доверительном управлении.

2. Риск превышения расходов, связанных с функционированием компании, над доходами (СС+КВ) – «проедание» акционерного капитала.

3. Риск ликвидности по акциям компании.

4. Риск недобросовестного поведения менеджмента в промежутке между отчетными датами.

5. Риск недружественных внешних воздействий, которые могут привести к снижению стоимости компании.