“УТВЕРЖДЕН”
Решением Совета директоров
Публичного акционерного общества
«Управляющая компания «Арсагера»
Протокол №___ от «___»_____2017 г.

Председатель Совета директоров

_____Капранов Э.Н.

Секретарь Совета директоров

_____Чистилин Е.А.

Бизнес-план Публичного акционерного общества «Управляющая компания «Арсагера» на период с 2017 по 2019 год

Санкт-Петербург
2017 год

Содержание

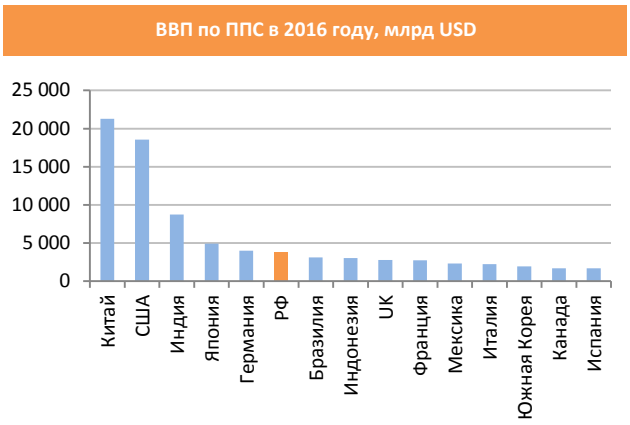
Перспективы финансовой отрасли 3
Российский фондовый рынок 7
Российский рынок жилой недвижимости 9
Российский рынок управления капиталом 15
Ситуация в финансовой отрасли 20
Долгосрочные стратегические цели 22
Собственные акции Компании 22
Недвижимость 22
Ценные бумаги 23
Основные задачи 2017 года 24
Ценные бумаги 24
Стратегия управления активами 24
Фонд недвижимости 25
Собственные акции 25
Стратегия продвижения и привлечения капитала 25
Карта продуктов и показатели привлечения в 2017 году 27
Структура Компании и персонал 28
Организационная структура 28
Система вознаграждения 30
Штатное расписание 31
Прогноз финансовых показателей на период с 2017 по 2019 год 32
Бюджет 32
Информация по составлению прогноза доходов и расходов 33
Финансовая отчетность 36
Прогноз финансовых показателей (по годам) 39
Оценка стоимости Компании 40
Метод ДДП 40
Упрощенный метод оценки УК 40
Метод сравнительных коэффициентов 41
Специальный метод 41
Вывод о стоимости Компании 42
Долгосрочная модель развития Компании и прогноз динамики стоимости акций 42
Риски для акционеров 47

Перспективы финансовой отрасли

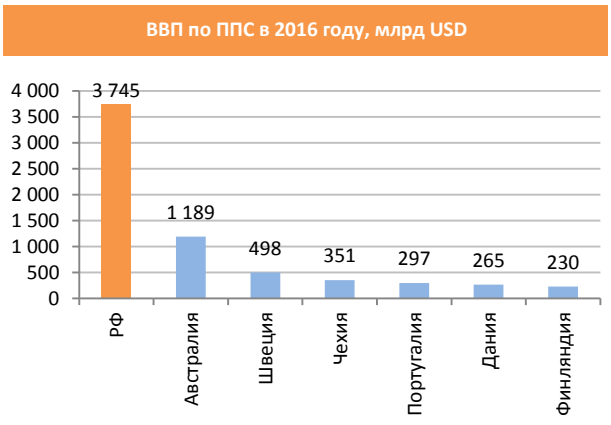
Деятельность УК «Арсагера» сфокусирована на управлении капиталом. Компания осуществляет инвестиции на фондовом рынке и рынке жилой недвижимости. Для оценки перспектив развития Компании ниже приводится анализ объема и перспектив этих рынков, а также информация о финансовой отрасли и о секторе управления капиталом.



ВВП и располагаемый доход. С 1999 по 2008 год российская экономика показывала рост ВВП в среднем 7% в год. За последующий период снижение наблюдалось в 2009 и в 2015-2016 годах.



Источники: МВФ



Источники: МВФ

Согласно оценкам, представленным в докладе МВФ о состоянии и перспективах мировой экономики (World Economic Outlook 2016, октябрь 2016), по итогам 2016 года Россия по величине ВВП по паритету покупательной способности сохранит шестое место в мире.

В период между кризисами 2008 и 2015-2016 годов наблюдался значительный рост потребления. В результате Россия продолжала привлекать внимание инвесторов. Текущая сложная экономическая ситуация, наблюдаемая нами в 2015-2016 годах, будет нормализоваться. В частности, этому будет способствовать значительный потенциал внутреннего рынка.

Российская экономика по-прежнему обладает большим потенциалом роста в отличие от экономик стран Западной Европы и особенно США. В этих странах наблюдавшийся в последние годы рост был обусловлен чрезмерным стимулированием потребительского спроса через кредитование населения. В России же ситуация в корне отличается от ситуации, наблюдаемой в развитых экономиках.

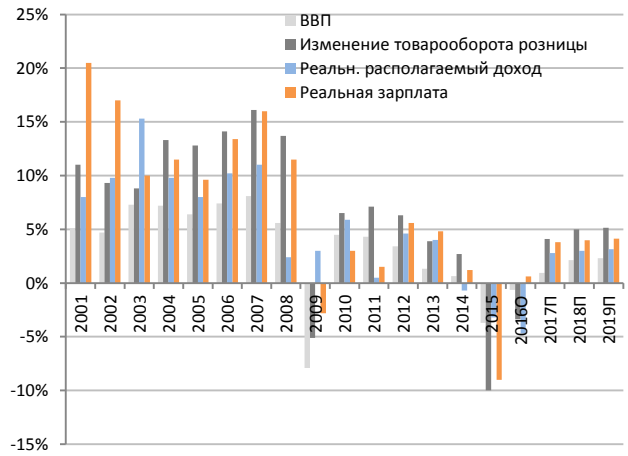
В нашей стране спрос населения на большинство товаров и услуг не удовлетворен. Ярким

примером является спрос на жилую недвижимость (базовая потребность): в России количество квадратных метров жилой площади, приходящихся на одного человека, почти в полтора раза ниже, чем в Европе, почти в 3 раза ниже, чем в США и на 50% ниже, чем в Финляндии. Похожая ситуация наблюдается и с легковыми автомобилями: так, по данным агентства «Автостат», в России в 2016 году на 1 000 жителей приходится всего 285 автомобилей, в то время как в западноевропейских странах это значение составляет 500-600 на 1 000 жителей, а в США – около 800.

Таким образом, в будущем российская экономика останется привлекательной благодаря большому потенциалу внутреннего рынка.

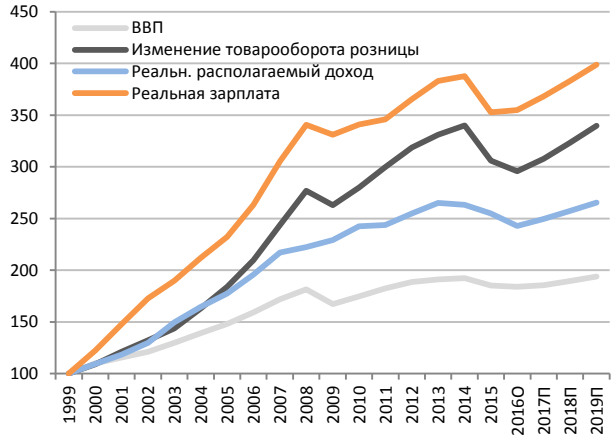
В период с 1998 года и до 2009 года реальные располагаемые доходы населения и товарооборот розничной торговли росли в среднем на 8% и 9% в год соответственно, в то время как средний рост реальной заработной платы составил 10,7% в год. В результате за 16 лет реальный ВВП вырос на 84%, а реальные располагаемые доходы населения и товарооборот розничной торговли в неизменных ценах увеличились в 2,4 и 3 раза соответственно. За тот же период реальная заработная плата увеличилась в 3,5 раза.

Экономический рост, %



Источники: Росстат, МЭР, прогнозы УК «Арсагера»

Рост показателей, влияющих на спрос, индекс



Источники: Росстат, МЭР, прогнозы УК «Арсагера»

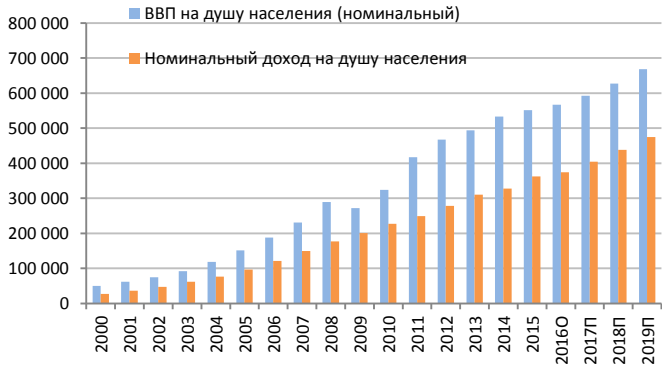
Несмотря на текущие кризисные явления, экономический рост предыдущих лет создал предпосылки для увеличения покупательской способности населения России. С 2000 по 2016 год среднегодовая величина номинального дохода в расчете на одного человека увеличилась с 27,2 тыс. руб. до 374,2 тыс. руб. В то же время ВВП в расчете на одного жителя увеличился с 49,9 тыс. руб. до 566,9 тыс. руб.

Тренд на восстановление среднедушевых доходов населения должен продолжиться, во-первых, вследствие неудовлетворенного внутреннего спроса, который будет поддерживать восстановление темпов роста отечественного промышленного производства. Во-вторых, это произойдет из-за наличия значительного разрыва между инфляцией, замедлившейся к концу 2016 года до 5,6%, и уровнем процентных ставок в экономике, находящимся на уровне 9-10%. Эта ситуация будет приводить к дальнейшему снижению уровня процентных ставок с текущих значений, что будет способствовать росту стоимости целого ряда активов.

Восстановление экономики и возобновление роста доходов населения, начиная с 2017 года, приведет к тому, что большая часть жителей России продолжит улучшать свои жилищные условия.

По нашим прогнозам, к концу 2019 года номинальный доход в рублях в расчете на одного жителя увеличится на 26,8% (к 2016), в то время как номинальный ВВП России в расчете на душу населения возрастет на 18%.

Прогноз увеличения динамики ВВП и доходов на душу населения, руб.

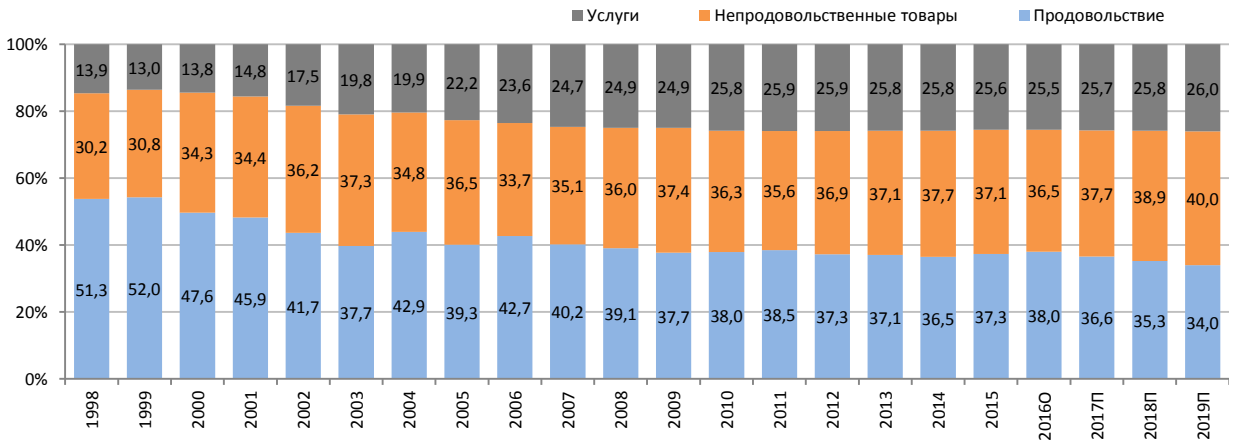


Источники: Росстат, МЭР, прогнозы УК «Арсагера

Структура потребления. В предыдущие годы в экономике наблюдалась следующая тенденция по изменению структуры потребления: население увеличивало траты на промышленные товары и сокращало долю расходов на еду. В обрабатывающей промышленности хороший рост показывали производители автомобилей, мебели, бытовой техники, строительных и отделочных материалов.

В долгосрочной перспективе люди будут меньше тратить на продукты питания, все большая доля расходов будет приходиться на непродовольственные товары. Это означает рост уровня жизни, что в свою очередь, изменит требования к качеству жизни. Очевидно, что, желая улучшить качество жизни, люди будут покупать новую недвижимость, поскольку старая перестанет соответствовать новым, более высоким, стандартам.

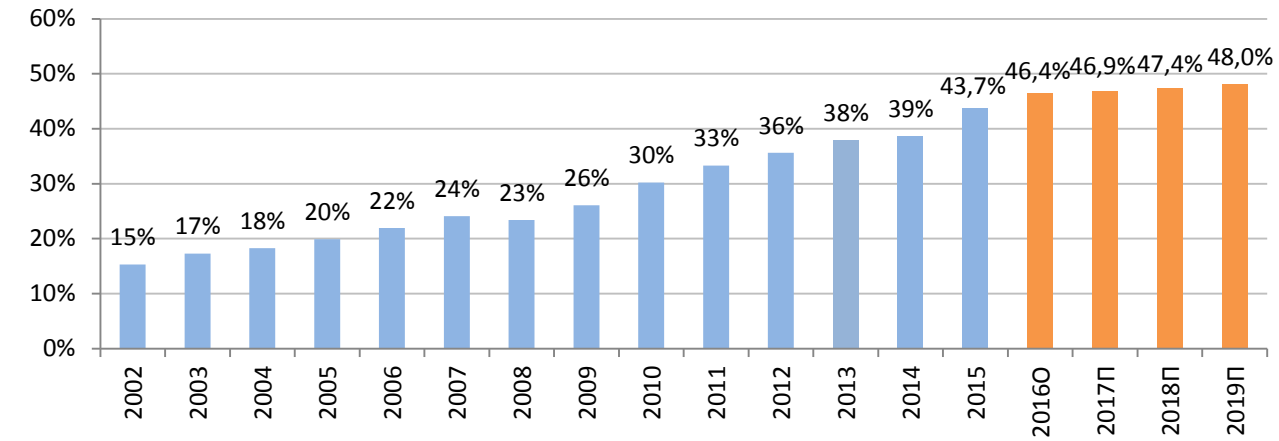
Структура потребления смещается в сторону товаров и услуг, %



Источники: Росстат, оценки экспертов УК «Арсагера»

Структура сбережений. Начиная с 90-х годов прошлого века, в России происходит накопление активов. Эта динамика хорошо видна, если посмотреть на долю депозитов физических лиц в денежных доходах населения. Долгое время депозиты являлись чуть ли не единственным вариантом вложения свободных денежных средств.

Доля депозитов физических лиц в денежных доходах, %

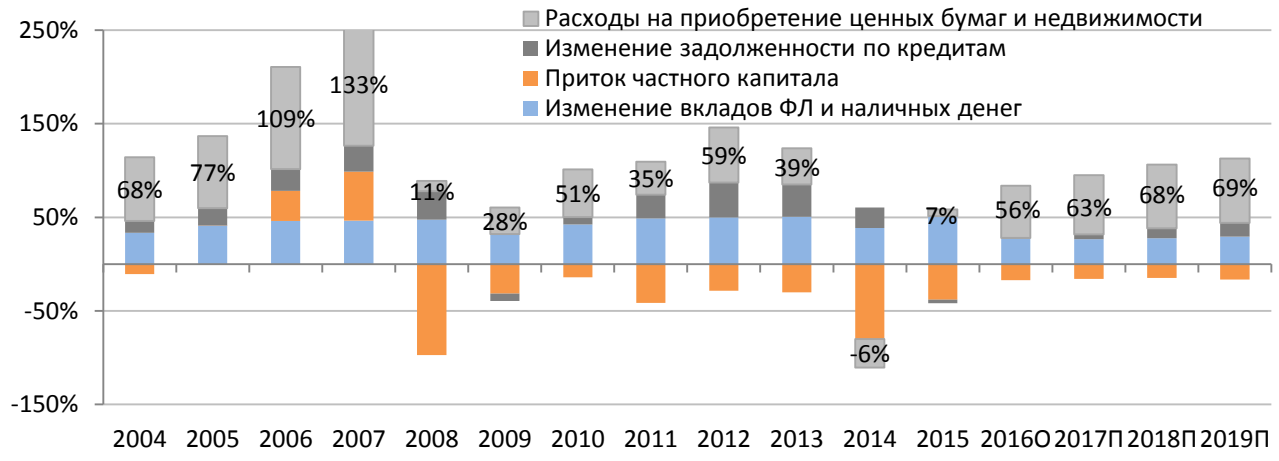


Источники: Росстат, ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Однако теперь, когда значительные средства уже накоплены, населением будут рассматриваться альтернативные варианты вложений: недвижимость и ценные бумаги. Следует отметить, что по опросам ВЦИОМ более 50% населения России наиболее надежным способом сохранения своих сбережений считает приобретение недвижимости.

В 2008 году суммарные расходы на приобретение ценных бумаг и недвижимости резко сократились. В 2009-2012 мы наблюдали постепенное восстановление расходов на приобретение недвижимости и ценных бумаг, пока отток капитала в 2013-2015 годах не привел к сокращению доли этих расходов. Отрицательные значения в 2014 году обусловлены продажами ценных бумаг на фоне роста оттока капитала, в то время как резкое замедление оттока капитала в 2016 году привело к значительному увеличению расходов на приобретение ценных бумаг. По нашим прогнозам, в 2017-2019 годах будет наблюдаться плавный рост доли этих расходов в сбережениях.

Изменения в структуре сбережений



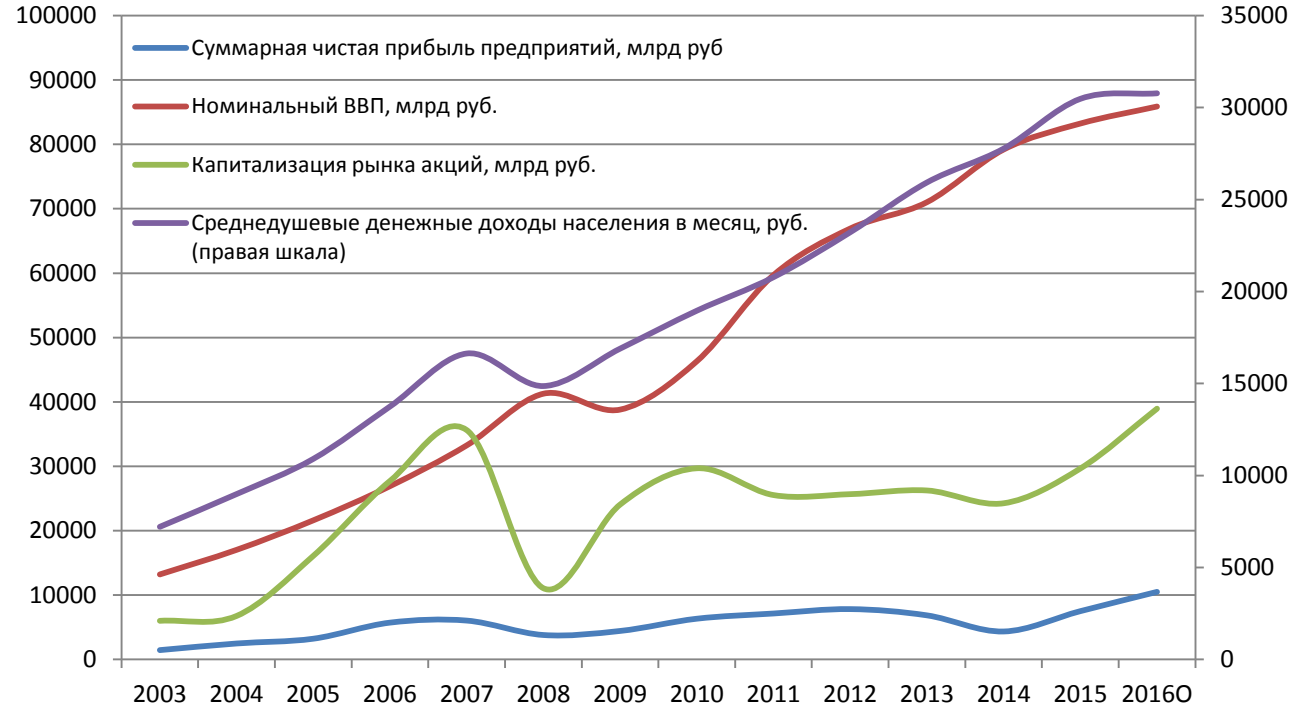
Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»[1]

[1] Суммарно структурные составляющие сбережений составляют 100%. Сбережения – это денежные доходы населения за вычетом обязательных платежей и расходов на приобретение товаров и услуг. При этом, если наблюдается приток частного капитала или увеличение задолженности по кредитам, суммарные расходы на приобретение ценных бумаг и недвижимости возрастают. Проще говоря, если человек получает кредит, то, например, на покупку квартиры он может потратить как часть своих денег, так и кредитные деньги. Этим объясняется превышение 100% суммарной долей изменения вкладов ФЛ и наличных денег и расходов на приобретение ценных бумаг и недвижимости.

Российский фондовый рынок

За последние пять лет динамика прибылей компаний, акции которых обращаются на рынке, продемонстрировала незначительный рост. Если в 2011 и в 2012 году прибыли подросли по отношению к 2010 году, то в 2013 и в 2014 годах объем прибылей опустился до уровня 2010 года. В 2015 году прибыль публичных компаний на фоне девальвации рубля взлетела на 72,6% (до 7,5 трлн руб.), почти достигнув уровня 2012 года. По итогам 2016 года мы ожидаем роста корпоративных прибылей до уровня 10,5 трлн руб.

Основные макроэкономические показатели



Источник: Росстат, ФБ ММВБ, оценки УК «Арсагера»

Капитализация российского фондового рынка, начиная с 2010 года, стагнировала почти пять лет, при этом сальдированная чистая прибыль предприятий России за этот срок выросла на 88% (значительный рост произошел в 2015 году на фоне девальвации рубля), а номинальный ВВП России почти удвоился. Лишь в 2015 году начался рост национального фондового индекса, при этом по итогам 2015-2016 годов индекс ММВБ вырос на 60%. На конец 2016 года значение коэффициента P/E фондовых рынков с развитой экономикой в среднем составило 22, P/E S&P500 – превысило 26, в то время как P/E российского фондового рынка находился на уровне 8,4.

Уровень монетизации российской экономики (M2/ВВП) остается крайне низким. В конце 2008 этот показатель составлял 32,5%, а начиная с 2010 года находился в диапазоне 39-43%. К концу 2016 года уровень монетизации, по нашей оценке, увеличился до 44,7%. В то же время значение этого показателя в развитых экономиках колеблется в диапазоне 80-100%, а у растущей экономики Китая – около 240%. Фактически в этих условиях российской экономике хватает денежной массы для ведения текущей деятельности, но её недостаточно для справедливой оценки стоимости активов и инвестиций в основной капитал.

Кроме того, на данный момент соотношение денежной массы и капитализации российского фондового рынка составляет порядка 94%. Такой высокий уровень показателя M2/Капитализация говорит о том, в данное время отечественный фондовый рынок по-прежнему интересен для приобретения активов.

По нашему мнению, с учетом текущего уровня прибылей и капитализации рынка, на конец 2017 года можно ожидать P/E российского фондового рынка около 10,5, т.е. с фундаментальной точки зрения индекс ММВБ должен находиться на 21% выше значений

конца 2016 года. На конец 2017 года справедливым значением для индекса ММВБ мы считаем 2 700 пунктов.

Банковский сектор в 2016 году, находясь в жестких условиях внешнего финансирования, вынужден был осуществлять погашение внешней задолженности, в то время как прочим секторам экономики удалось привлечь максимальный объем иностранных инвестиций с 2014 года. При этом объем прямых инвестиций в Россию в 2016 году вырос, по предварительным данным, на 62% до 19 млрд долл. В том числе этот рост был связан с продажей государством 19,5% акций нефтяной компании «Роснефть» Суверенному фонду Катара и сырьевому трейдеру «Glencore».



Источники: Росстат, ЦБ, оценки УК «Арсагера»

Мы ожидаем, что в ближайший год основным драйвером роста российского фондового рынка выступит увеличение корпоративных прибылей, а также снижение процентных ставок на фоне перехода экономики к росту. Кроме этого, мы ожидаем увеличение инвестиций в экономику страны, рост доходов населения и изменение структуры расходов (сокращение доли потребления).

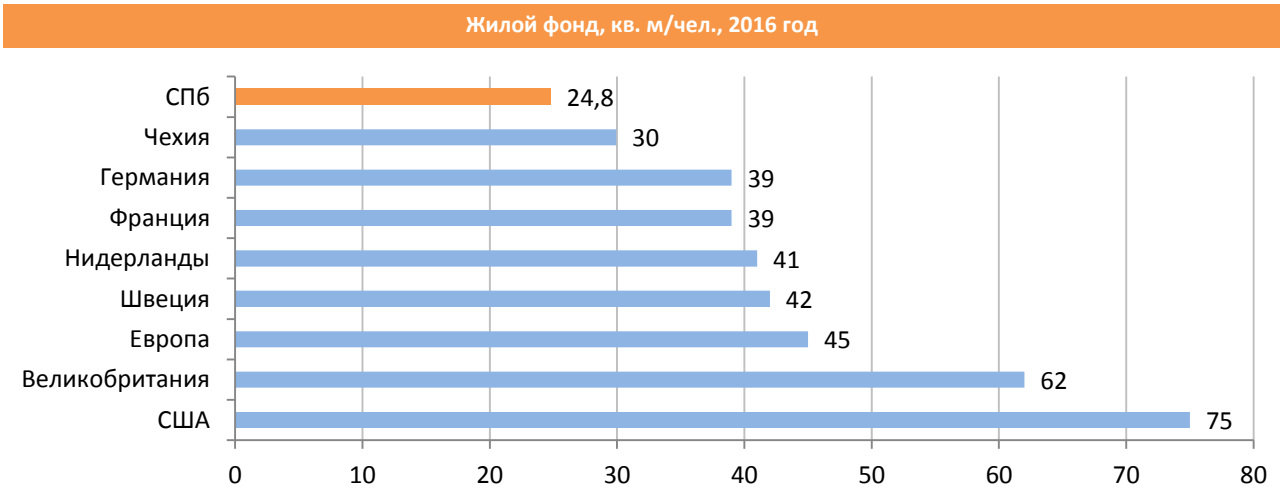
Высокие доходности на фондовом рынке могут привести к увеличению интереса населения к вложениям в ценные бумаги. Дополнительными факторами, усиливающими эту тенденцию, могут стать механизм индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) и реализация на практике решения о дальнейшем повышении дивидендных выплат компаниями с государственным участием, а также ориентация менеджмента на повышение капитализации и рентабельности собственного капитала, как основных критериев оценки эффективности деятельности крупных компаний с государственным участием.

Выводы:

- российский фондовый рынок по-прежнему является одним из наиболее интересных и недооцененных рынков в мире;
- основными драйверами роста российского фондового рынка в ближайшие годы станут: переход экономики к росту, увеличение корпоративных прибылей, снижение процентных ставок, а также ориентация на капитализацию и меры по улучшению корпоративного управления в отдельных акционерных обществах;
- высокие доходности на фондовом рынке могут привести к увеличению интереса населения к вложениям в ценные бумаги;
- расчетный уровень индекса ММВБ для целей бизнес-плана (составления прогноза) на конец 2017 года – 2 700.

Российский рынок жилой недвижимости

Базовый спрос. Спрос на жилую недвижимость в России обусловлен неудовлетворённой потребностью населения в жилье. Показатель количества жилой площади на человека в 2016 году в России, по нашей оценке, составил 24,9 кв. м по сравнению с 45 кв. м на человека в Европе и 75 кв. м на человека в США. Развитие экономической ситуации и рост доходов населения приведёт к тому, что большая часть жителей России будет улучшать свои жилищные условия. В Санкт-Петербурге обеспеченность жильем в 2016 году составляет, по нашей оценке, 24,8 кв. м на человека.



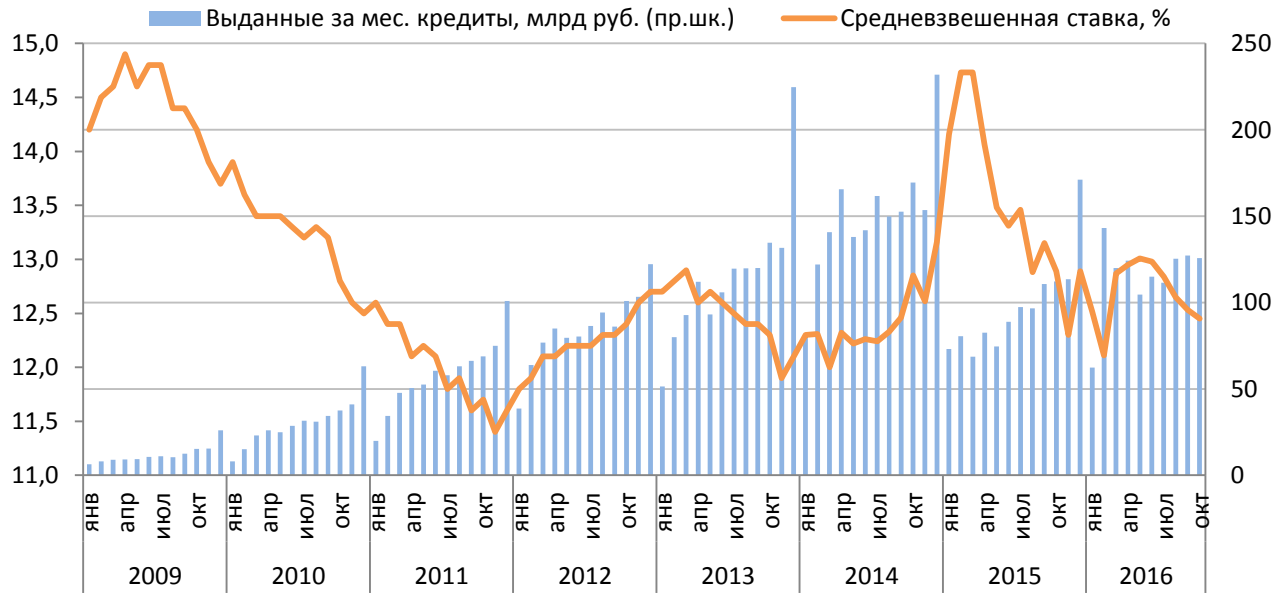
Источники: Росстат, национальные статистические агентства

Развитие ипотеки в России. Потенциал роста рынка недвижимости во многом зависит от деятельности банков, в частности, от суммы выдаваемых на покупку недвижимости кредитов. Поэтому доступность ипотечных кредитов является для развития рынка жилой недвижимости крайне важным фактором, который усиливает спрос на жилую недвижимость.

В 2016 году на фоне сокращения совокупного кредита экономике, ипотека стала одним из немногих видов кредитования, показавшим рост. Значительную поддержку рынку ипотечного кредитования в 2015-2016 годах оказало решение правительства о предоставлении Агентству по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) и банкам средств для субсидирования процентных ставок по ипотечным кредитам на первичном рынке. Субсидии предоставлялись для того, чтобы ставка по ипотечным кредитам не превышала 12%. С 2017 года программа господдержки ипотеки была отменена, однако условия на рынке ипотечного кредитования для заемщиков будут становиться все более привлекательными по мере смягчения денежно-кредитной политики Центральным Банком на фоне низкой инфляции.

Таким образом, прогнозируемая нами стабилизация инфляции на уровне 5-6% в период 2017-2019 гг. придаст, как мы считаем, значительный импульс процессу кредитования.

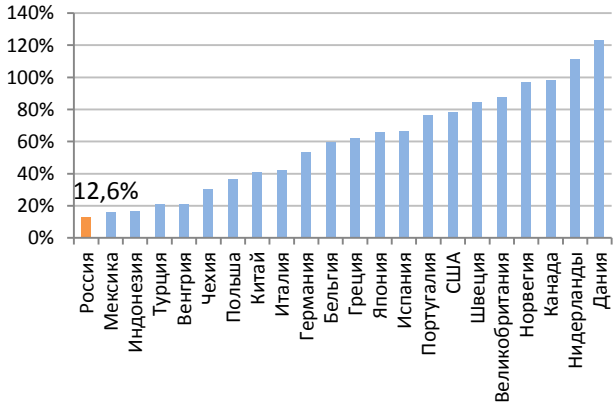
Динамика выданных ипотечных кредитов и средневзвешенных ставок в 2009-2016 гг.



Источники: ЦБ РФ

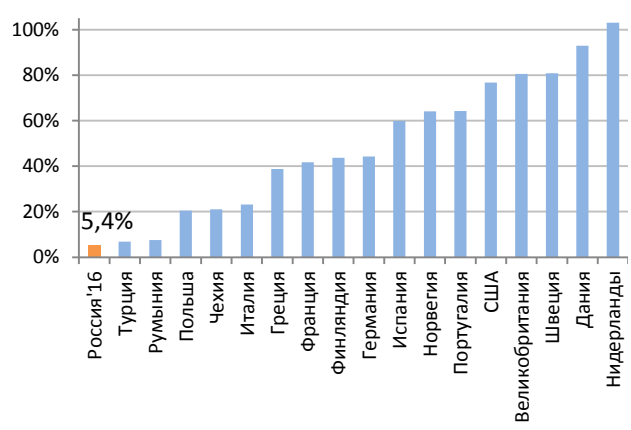
При этом отметим, что рынок кредитования ещё очень далёк от насыщения. Подтверждением этому служит довольно низкий по сравнению с международными стандартами объем выданных физическим лицам кредитов: в 2016 году он составил 10,8 трлн рублей, что соответствует 12,6% ВВП (из них ипотечных кредитов – 4,4 трлн руб. или 5,4% ВВП).

Объем кредитов физическим лицам, % ВВП



Источники: ЦБ РФ, ЕБРР, МВФ

Объем выданных ипотечных кредитов, % ВВП



Источники: ЦБ РФ, ЕБРР, МВФ

«Обеление» заработной платы.

Мы ожидаем, что процесс «обеления» зарплат, прекратившийся и даже «давший обратный ход» в результате кризиса, возобновится. Предпосылками к этому является не только окончание кризиса, но и продолжающийся процесс очищения банковской системы. Мы считаем, что эти действия в достаточно короткие сроки могут привести к существенному сокращению теневого сектора экономики.

Долгосрочная тенденция к снижению процентных ставок и увеличению размера официальных заработных плат приведут в совокупности к увеличению суммы ипотечного кредита, выдаваемого одному заёмщику. Это, в свою очередь, приведёт к увеличению

объёмов выданных ипотечных кредитов и увеличению спроса на жилую недвижимость.

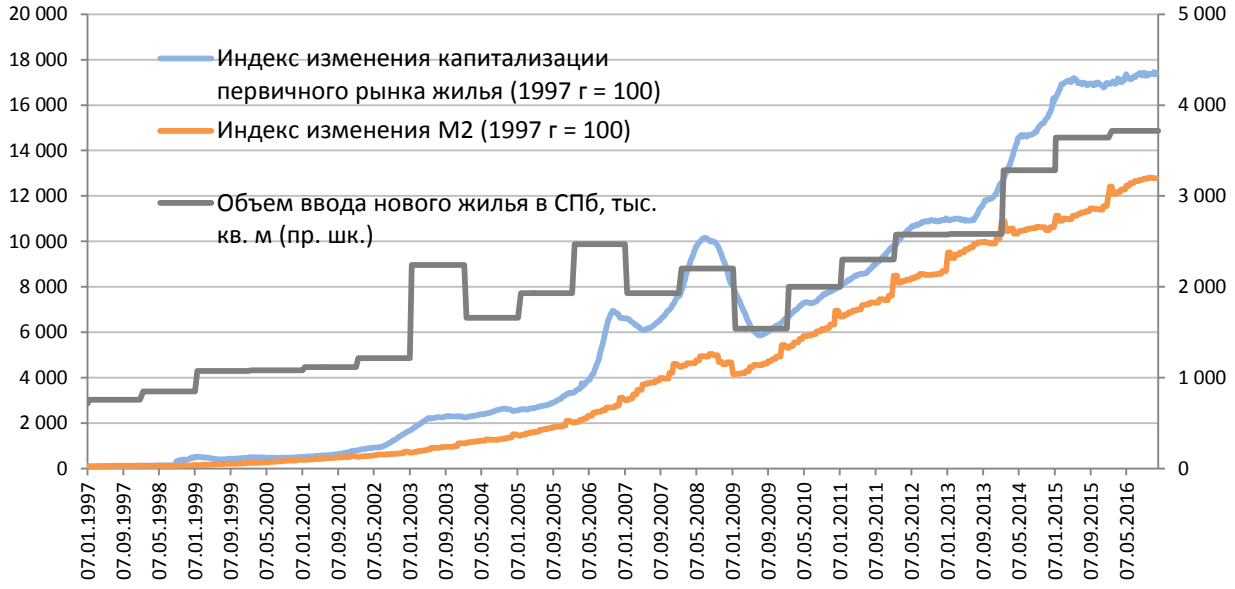
В 2016 году правительство подтвердило цель по увеличению темпов жилищного строительства (несмотря на сокращение в 2015-2016 гг). Объем ввода жилья к 2020 году должен быть увеличен до 100 млн кв. м. с текущего уровня в 80 млн кв. м. Даже если пренебречь невысокой реалистичностью таких планов, а также устареванием жилого фонда, то при таких объемах строительства наша страна сможет достигнуть текущего среднеевропейского уровня обеспеченности не раньше 2040 года.

Развитие кризисных явлений в экономике поставило под сомнение планы правительства по дальнейшему увеличению объемов ввода жилой недвижимости. В частности, представители Минстроя отмечают необходимость инвестиционных ресурсов в строительной отрасли и длительный срок их окупаемости, в связи с чем темпы нового строительства, скорее всего, будут замедляться. В 2014 году было введено 84,2 млн кв. м жилой недвижимости, в 2015 году объем ввода жилья уменьшился на 0,5% до 83,8 млн кв. м., в то время как в 2016 году объем ввода сократился до 80 млн кв. м. жилья. По прогнозам Минстроя, объем ввода жилья в 2017 году составит около 81 млн кв. м.

В 2016 году на первичном рынке недвижимости Санкт-Петербурга цены выросли на 4,4%, на вторичном – выросли на 3,3%. По итогам 2016 года цены на вторичном рынке недвижимости России, по данным Росстата, снизились на 4,1%, на первичном – выросли на 3,4%.

В ситуации замедления рынка недвижимости особенную важность приобретает качество покупаемых объектов недвижимости, поскольку динамика цен может существенно отличаться не только по районам города, но и по конкретным объектам.

Индексы изменения М^2 и капитализации первичного рынка недвижимости СПб

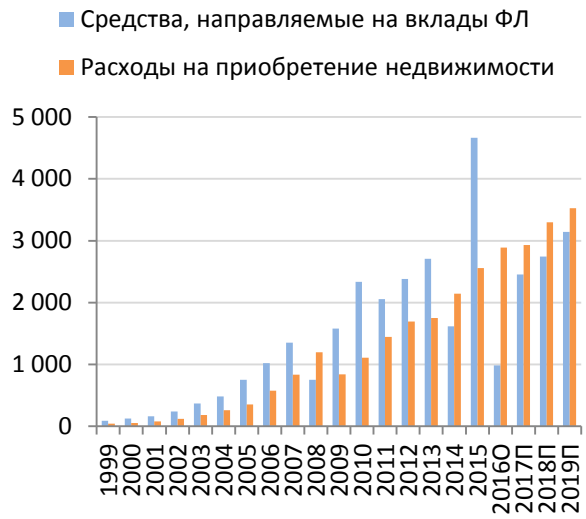


Источники: ЦБ РФ, БН, УК Арсагера

У населения России двумя наиболее распространёнными видами сохранения капитала являются вклады в банках и приобретение недвижимости. Это видно и путём сравнения объемов денег, направляемых на приобретение недвижимости с объемами прироста депозитов в банках. Как можно заметить, динамика расходов на недвижимость и изменения объемов вкладов физических лиц схожи между собой. Всплеск объема денежных средств, направленного на вклады в 2015 году, был связан с ростом уровня процентных ставок и переоценкой валютных вкладов. Уже в 2016 году темп прироста вкладов существенно замедлился.

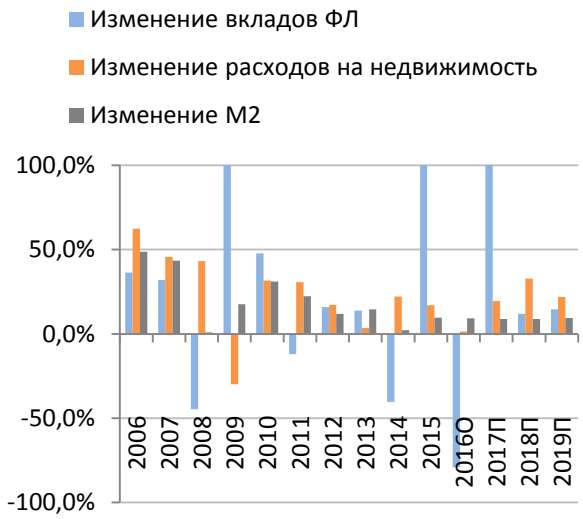
За 2016 год объем средств во вкладах физических лиц, увеличился всего на 981 млрд руб. (+4,2%). По нашему мнению, возобновление экономического роста и, как следствие, увеличение доходов населения в 2017-2019 годах приведет к тому, что объем расходов на приобретение недвижимости снова будет превышать объем средств, направляемый на депозиты в банках.

Сравнение изменений вкладов ФЛ в банках и расходов ФЛ на приобретение недвижимости



Источники: ЦБ РФ, Росстат, УК Арсагера

Изменение динамики депозитов ФЛ, расходов на недвижимость и денежной массы, %



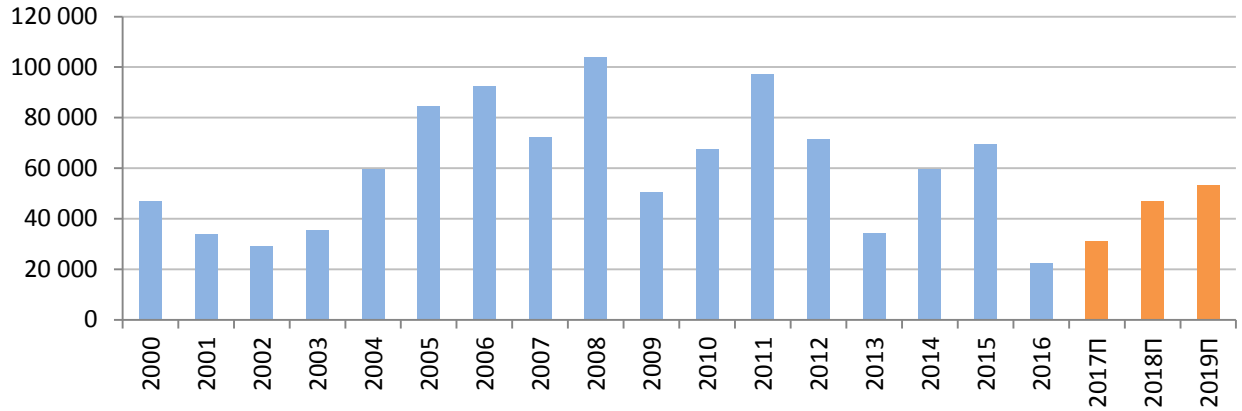
Источники: ЦБ РФ, Росстат, УК Арсагера

Таким образом, мы считаем, что в течение следующих нескольких лет должен начаться процесс перераспределения сбережений граждан с банковских депозитов в недвижимость.

Помимо ожидаемого улучшения условий на рынке ипотечного кредитования, стоит отметить и то, что дальнейшее развитие как экономики в целом, так и платежеспособного спроса будут подкрепляться восстановлением цен на энергоресурсы, обвал стоимости которых мы наблюдали со второй половины 2014 года.

Экономика России во многом зависит от экспорта сырья, прежде всего, нефти и газа. В период роста цен на энергоресурсы (с 2000 по 1П 2008 года) счёт текущих операций неуклонно рос: темп роста объёмов экспорта существенно опережал темп роста объёмов импорта. При этом в физическом выражении прирост экспорта заметно уступал приросту импорта, рост которого (в противоположность экспорту) объяснялся в основном увеличением объема физических поставок, а не ростом цены. Поэтому когда после посткризисного восстановления цены на нефть в течение нескольких лет (2011-2013 годы) находились на одном и том же уровне, а импорт продолжал расти, это приводило к сокращению сальдо счета текущих операций.

Счет текущих операций, млн долл.

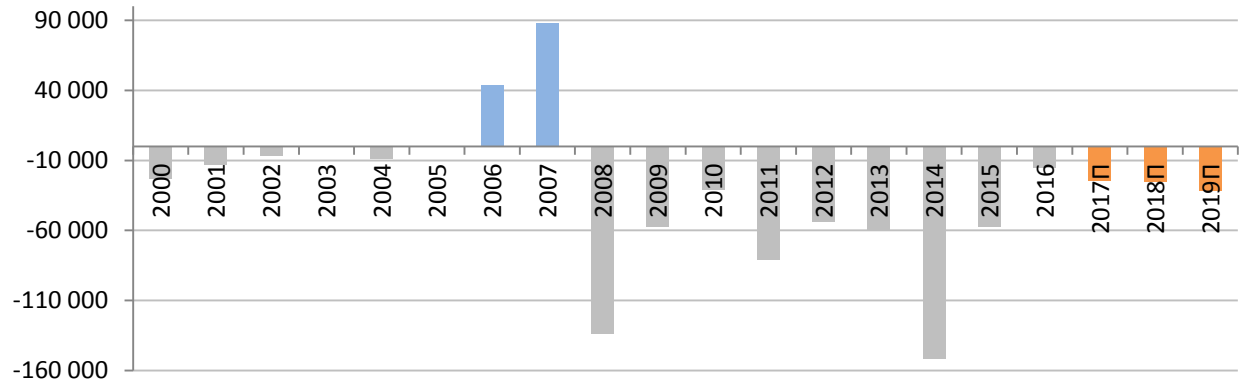


Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Наши модели показывают, что на протяжении ближайших нескольких лет сальдо счета текущих операций платежного баланса страны будет увеличиваться. Прежде всего, это будет происходить вследствие опережающего восстановления товарного экспорта над товарным импортом. Для России это означает увеличивающиеся объемы притока валютной выручки.

Также, по нашему мнению, будет ослабевать зависимость российской экономики от притока/оттока средств по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами. При этом по итогам 2016 года отток капитала из страны упал более чем в три раза (с 57,5 до 15,4 млрд долл.).

Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами, млн долл.

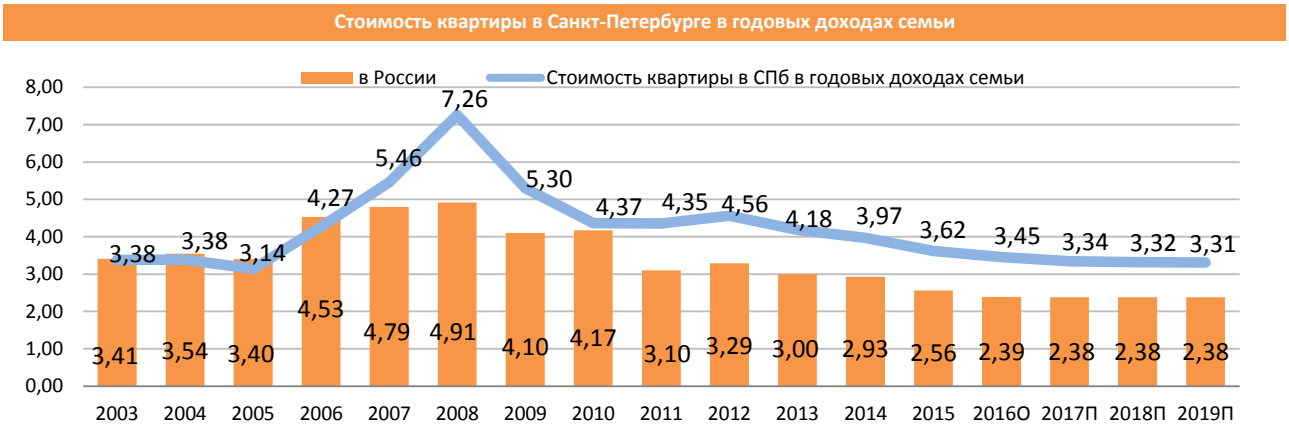


Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Сейчас значение коэффициента P/E фондовых рынков с развитой экономикой в среднем составляет 22, P/E S&P500 – превышает 26, в то время как P/E российского фондового рынка находится на уровне 8,4. Процентные ставки на долговом рынке в России превышают 9% для надежных эмитентов, в то время как компании аналогичного кредитного качества в США занимают под 3-4% годовых на более длительный срок. В развитых экономиках потребительские рынки находятся в фазе насыщения, и сильного роста финансовых показателей компаний там ожидать не приходится. Кроме этого, уровень инфляции в России за последнее время существенно снизился, и мы считаем, что эти факторы могут привести к притоку капитала в нашу страну. Тем не менее, мы подходим к прогнозированию этого показателя довольно консервативно и ожидаем в ближайшие годы величину годового оттока

капитала на уровне 25-30 млрд долл.

Доступность жилья остается на привлекательных по историческим меркам уровнях, что может привести к росту цен на недвижимость. Поскольку доходы населения и цены на недвижимость менялись неравномерно, доступность жилья изменилась. Ситуация на рынке жилой недвижимости в Санкт-Петербурге проиллюстрирована на графике ниже. На первый взгляд до 2005 г. доступность жилья была выше, чем сейчас, однако не стоит забывать, что в то время ипотечные кредиты были редкостью, поэтому делать однозначный вывод о том, что раньше доступность жилья была выше, было бы не верно. Вторая особенность, на которую стоит обратить внимание, заключается в том, что за последние годы стоимость жилья в Санкт-Петербурге, выраженная в годовых доходах семьи, продолжает приближаться к общероссийскому уровню. Ожидается, что в будущем паритет доступности недвижимости в Санкт-Петербурге и в целом по России будет находиться на достаточно стабильном уровне.



Источники: Росстат,www.BN.ru,расчеты и прогнозы УК «Арсагера»

Выводы:

- жилая недвижимость по-прежнему остается одним из востребованных вариантов вложения денег;
- сохранится и будет увеличиваться в последующем спрос на финансовые инструменты, стоимость которых привязана к стоимости квадратного метра жилья;
- прогноз цен на жилую недвижимость в Петербурге (на основании моделей, представленных в аналитическом обзоре Компании):
  - по итогам 2017 года – 114,4 тыс. руб. за кв.м (+8,2%);
  - по итогам 2018 года – 124,5 тыс. руб. за кв.м (+8,8%);
  - по итогам 2019 года – 136,0 тыс. руб. за кв.м (+9,3%).

Российский рынок управления капиталом

Мировые тенденции

Объем вложений в паевые фонды в мире планомерно увеличивается после заметного снижения в 2008 году. К концу III кв. 2016 года этот показатель превысил уровень в 40 триллионов долларов. С 2010 года этот показатель вырос на 65%. Наиболее высокие темпы роста наблюдались в Нидерландах, Германии, Китае, Румынии и Филиппинах.

В России в 2013 году этот показатель впервые достиг уровня 2007 года, но в 2014 году СЧА фондов снизилась почти на 3,5% с 584 до 564 млрд руб. В 2015 году СЧА фондов возобновила рост и достигла 600 млрд руб., а по итогам 2016 года – 622 млрд руб.

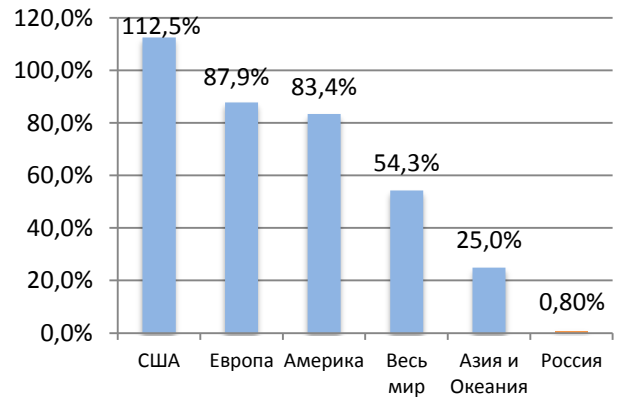
В 2012 году объем инвестиций в фонды облигаций(+10 млрд руб.) оказался недостаточным для перекрытия оттока из фондов акций (-17,2 млрд руб.) В 2013 году тенденция не претерпела значительных изменений: вложения в фонды облигаций (+26 млрд руб.) компенсировали отток средств из фондов акций(-4,4 млрд руб.) и смешанных инвестиций (-6,9 млрд руб.).

В 2014 году отток средств из фондов составил 43 млрд руб., причём львиная доля пришлась на фонды облигаций (34 млрд руб.) и фонды акций (9 млрд руб.). Более менее заметный приток средств наблюдался в фонды фондов (6 млрд руб.) и в фонды смешанных инвестиций (2 млрд руб.).

В 2015 году отток средств из фондов составил 11 млрд руб., причем отток из фондов недвижимости и рентных фондов составил почти 20 млрд рублей. Больше всего средств поступило в смешанные фонды – 10 млрд руб., при этом 6 млрд руб. поступило в закрытые фонды смешанных инвестиций. На втором месте по объему привлечения – фонды облигаций 3,7 млрд. руб.

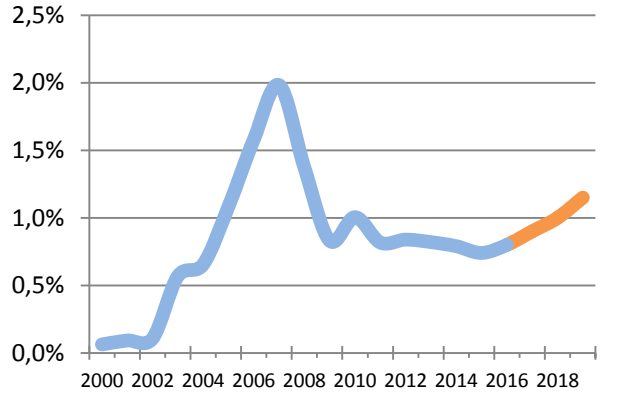
В 2016 году ситуация изменилась – приток средств в фонды составил 23,4 млрд руб. При этом лидером по притоку средств стали фонды облигаций (+24,2 млрд руб.). Приток в фонды акций составил 5,2 млрд руб., в фонды недвижимости – 8,5 млрд руб. С другой стороны, отток из смешанных фондов составил 3,5 млрд руб., из ипотечных фондов – 4,3 млрд руб., из рентных фондов – 2,5 млрд руб.

СЧА/ВВП, %



Источники: International monetary fund, Investment Company Institute, НЛУ, Росстат

СЧА/ВВП, %(Россия)



Источники: Росстат, НЛУ, МВФ, прогноз УК «Арсагера»

По итогам 2016 года совокупные активы под управлением взаимных фондов в США в 2,2 раза превышают объем депозитов населения в банках страны (по данным Federal Reserve Bank of St. Louis и ICI).

В России же по итогам 2016 года совокупные активы ПИФов составляют лишь 2,57% от банковских депозитов.

По итогам 2016 года объем депозитов физических лиц составлял 24 200 млрд руб., а совокупные активы ПИФов составляли почти 622 млрд руб., в том числе открытые и интервальные – 136 млрд руб.

СЧА фондов (млрд $)

	1990	1996	2001	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Весь мир	2 760	6 100	11 655	24 698	23 780	26 045	28 873	31 315	36 151	40 846
США	1 065	3 525	6 974	11 820	11 622	12 754	14 306	15 558	15 653	18 742
Россия	0,0	0,006	0,3	15,0	15,9	14,8	15,73	10,02	8,21	10,25

Источники: Investment Company Institute, НЛУ

Потенциал роста индустрии коллективных инвестиций зависит от того, будет ли происходить рост доли сбережений, направляемых на фондовый рынок, а не на банковские депозиты. В 2013 индустрия коллективных инвестиций превзошла докризисные показатели 2007 года на 8,7%. Однако, это увеличение произошло за счет пенсионных резервов и накоплений, закрытых фондов и фондов облигаций, на фоне продолжающегося оттока средств из открытых и интервальных фондов акций и смешанных инвестиций. В 2014 году объем средств под управлением УК вырос еще на 12,5% исключительно за счет пенсионных резервов и пенсионных накоплений, несмотря на снижение средств во всех видах паевых фондов. В 2015-16 году данная тенденция усилилась, при росте СЧА фондов на 10% за два года объем средств под управлением УК вырос почти на 60%.

Рост благосостояния и информированности населения. В основе развития рынка услуг по управлению активами лежит как рост благосостояния населения, так и повышение информированности и инвестиционной культуры. За период с 2000 по 2008 год реальные располагаемые денежные доходы населения выросли на 114%. Даже в посткризисном 2009 году рост реальных доходов населения составил – 2,1%. В период с 2009 по 2013 год рост этого показателя составил 15%. В 2014-2015 годах, на фоне ускорившейся инфляции, произошло снижение реальных располагаемых денежных доходов на 0,7% и 3,2% соответственно, а в 2016 году они упали еще на 5,9%. При этом мы ожидаем, что в 2017-2019 гг. реальные располагаемые доходы населения будут увеличиваться со среднегодовым темпом роста в 3% на фоне замедления инфляции до 5-6%.

Сложнее обстоит дело с информированностью и инвестиционной культурой. Отсутствие положительной динамики на фондовом рынке с 2011 по 2014 год привело к осторожному отношению к такому виду сбережений. Неплохая динамика фондового рынка в 2015 и 2016 годах не смогла существенно изменить ситуацию. Процесс восстановления доверия идёт довольно медленно, а основной интерес приходится на вложение в долговые ценные бумаги. В этих условиях управляющие компании, предоставляющие максимум информации о своей деятельности, более конкурентоспособны.

Приток средств институциональных инвесторов. В 2011 году наблюдался отток капитала из России (85 млрд долл.), к сожалению эта тенденция продолжилась: в 2012 году отток составил 54 млрд долл., по итогам 2013 года – 61 млрд долл., в 2014 году – беспрецедентные 153 млрд долл. В дальнейшем отток капитала сокращался: по итогам 2015 года он снизился до 57 млрд долл. Существенным моментом является то, что в 2014 и 2015 году, в отличие от предыдущих лет, главной составляющей в структуре чистого вывоза капитала стало погашение частного внешнего долга, а не покупка иностранных активов. В 2016 году отток капитала составил всего 15,4 млрд долл.

Мы считаем, что рано или поздно развитие рынка коллективных инвестиций будет происходить как за счет увеличения числа отечественных институциональных инвесторов, так и в результате повышающегося интереса к России со стороны иностранных профессиональных инвесторов на фоне ослабления санкций.

Российское законодательство. Российское законодательство в области, касающейся деятельности Компании претерпело ряд изменений.

Существенные изменения касаются отчетности ведения бухгалтерского учета управляющими компаниями, введена обязанность перехода на новый план счетов начиная с отчетности за 2017 год.

Вступило в силу новое Положение о составе и структуре активов паевых инвестиционных

фондов, в течение 2017 года открытые фонды должны стать фондами рыночных финансовых инструментов. В состав активов открытых и интервальных фондов (правилами которых не предусмотрено, что они предназначены для квалифицированных инвесторов) смогут входить только обращающиеся ценные бумаги.

Вступили в силу новые правила расчета собственных средств управляющих компаний, содержащие более жесткие требования к активам, принимаемым в расчет.

Политическая ситуация. Внутри страны обстановка остается достаточно стабильной. Продолжающееся участие России в ряде военных конфликтов и общемировая обстановка содержат в себе ряд опасностей. Основные риски для инвесторов связаны с кризисом в отношениях со странами Европы и Северной Америки. Тем не менее, следует отметить снижение темпов оттока капитала, в том числе из-за восстановления процесса рефинансирования внешних займов. Изменения в составе исполнительной власти США и Европы дают надежды на улучшение отношений в долгосрочной перспективе.

Наиболее значимым для фондового рынка России будет исполнение акционерными обществами с государственным участием распоряжения правительства об увеличении нормы чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, до 50%.

Ожидается, что продолжится процесс повышения эффективности менеджмента, включая ориентацию органов управления на капитализацию и рентабельность собственного капитала. Надеемся на то, что власти будут наращивать усилия по борьбе с одной из самых главных угроз национальной безопасности – коррупцией. Фондовый рынок и инвесторы от этого только выиграют.

Изменение инвестиционных предпочтений инвесторов. В 2016 г. снизился интерес частных инвесторов к вложениям в банковские депозиты (рост всего 4%). Другой заметной тенденцией стал отток инвесторов из фондов, ориентированных на вложения в иностранные ценные бумаги.

Оценка потенциала российского рынка услуг по управлению капиталом

Оценка и прогноз капитализации фондового рынка и рынка услуг ДУ

	2012	2013	2014	2015	2016	2017П	2018П	2019П
Капитализация российского фондового рынка, млрд руб.	37 676	41 247	42 859	56 173	65 949	78 000	92 000	103 000
Объем средств в управлении УК, млрд руб., из них:	2 540	2 845	3 200	4 134	5 055	6 180	7 620	9 000
на фондовом рынке	2 150	2 493	2 847	3 788	4 704	5 800	7 200	8 540
на рынке недвижимости	750	352*	353*	346*	351*	380	420	460
Доля средств на фондовом рынке под управлением УК в капитализации российского фондового рынка, %	5,7	6,0	6,6	6,7	7,1	7,4	7,8	8,3

** В 2013 году и далее учитываются только фонды недвижимости и рентные фонды для неквалифицированных инвесторов.*

Источник: НЛУ, оценки УК «Арсагера»

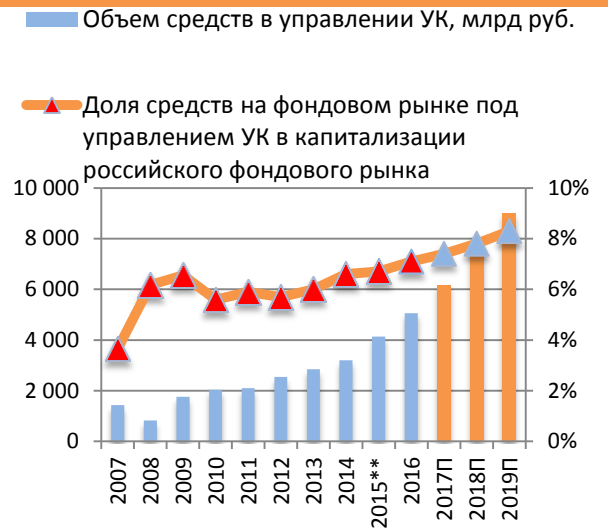
Приведённые ниже графики наглядно демонстрируют ёмкость рынка услуг по управлению капиталом в среднесрочной перспективе.

Основные факторы роста объёма средств под управлением управляющих компаний на фондовом рынке – естественный рост стоимости ценных бумаг и приток новых средств.

Основные факторы увеличения объёма средств на рынке недвижимости – положительная динамика цен и снижение доходности банковских депозитов.

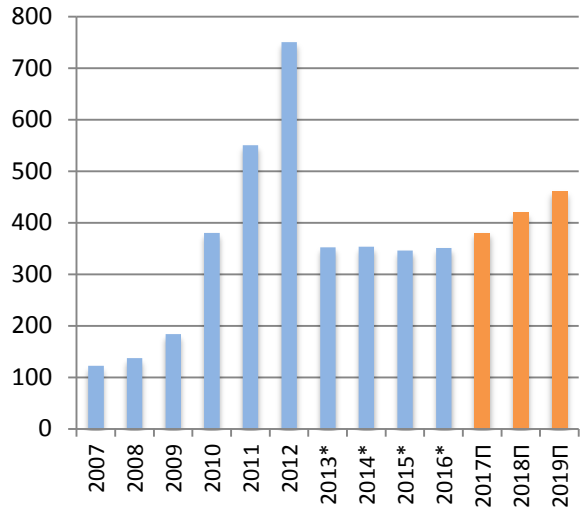
Прогноз динамики развития индустрии коллективных инвестиций

Прогноз развития рынка управления капиталом



Источники: НЛУ, прогнозы УК «Арсагера»
***С 2015 года и далее учитываются акции, облигации и еврооблигации. До 2015 года еврооблигации не учитывались.*

Объем средств в управлении на рынке недвижимости, млрд руб.



Источники: НЛУ, прогнозы УК «Арсагера»
** с 2013 года и далее учитываются только фонды для неквалифицированных инвесторов*

Основные выводы о состоянии рынка и прогнозы развития. Несмотря на многочисленность инструментов для инвестирования розничного капитала, доступных широким массам, россияне, в силу низкой информированности и финансовой грамотности, почти не используют данную возможность. Это говорит о потенциале привлечения розничного капитала в отрасль.

Нижеприведённая таблица демонстрирует историю развития розничных фондов и отношение населения к различным вариантам накоплений и сбережений.

	Вклады, млн руб.	Индекс ММВБ	Объем откр. и инт. фондов, млн руб.	Доля от вкладов	Кол-во УК
31.12.1996	150 475		2	0,00%	1
31.12.1997	177 135		170	0,10%	8
31.12.1998	201 264	45	82	0,04%	10
31.12.1999	300 449	152	4 830	1,61%	12
31.12.2000	453 204	144	5 119	1,13%	19
31.12.2001	690 056	237	9 050	1,31%	25
31.12.2002	1 046 576	317	11 889	1,14%	30
31.12.2003	1 539 915	518	24 876	1,62%	45
31.12.2004	2 003 394	552	36 581	1,83%	75
31.12.2005	2 754 561	1 011	69 608	2,53%	92
31.12.2006	3 793 483	1 640	150 743	3,97%	115
31.12.2007	5 136 788	1 907	178 694	3,48%	141
31.12.2008	5 906 990	619	60 282	1,02%	143 (156)
31.12.2009	7 484 969	1 362	96 462	1,29%	131
31.12.2010	9 818 048	1 688	121 028	1,23%	117
31.12.2011	11 871 363	1 402	101 950	0,86%	114
31.12.2012	14 251 000	1 475	101 872	0,72%	111
31.12.2013	16 957 000	1 504	120 674	0,71%	96
31.12.2014	18 553 000	1 397	92 480	0,50%	85
31.12.2015	23 219 000	1 761	117 373	0,51%	81
31.12.2016	24 200 000	2 233	136 121	0,56%	70
31.12.2017 прогноз	26 600 000	2 700	180 000	0,67%	
31.12.2018 прогноз	28 500 000	3 240	240 000	0,84%	
31.12.2019 прогноз	31 000 000	3 725	310 000	1,00%	

Источники: Investfunds, НЛУ, ЦБ РФ, оценки УК «Арсагера»

Прогноз макроэкономических показателей в среднесрочной перспективе, достаточно хорошо проработанная нормативно-правовая база в России, позволяют надеяться на развитие рынка управления активами.

К концу 2019 года средства под управлением управляющих компаний могут увеличиться до 9 000 млрд руб., при этом в розничных фондах будет находиться около 310 млрд руб., а в ЗПИФах недвижимости будет находиться 460 млрд руб. Все остальное будет приходиться на накопительную часть пенсии, средства НПФов и ИДУ. Таким образом, в течение ближайших трех лет объем средств в УК увеличится почти в 1,8 раза.

Прогноз изменения СЧА открытых и интервальных фондов, млн руб.



Источники: НЛУ, прогнозы УК «Арсагера»

В 2016 году наблюдался существенный рост рынка акций (+26,76% по индексу ММВБ). Основной рост СЧА произошел за счёт фондов облигаций (+56% или 24 млрд руб.), фондов недвижимости (+6% или 8,5 млрд руб.) и фондов акций (+7% или 5 млрд руб.). Максимальный относительный прирост показали фонды облигаций (+56% или 24 млрд руб.). Основное снижение СЧА происходило в фондах фондов (-29% или почти 5 млрд руб.), в ипотечных фондах (-39% или 4,3 млрд руб.) и в фондах смешанных инвестиций (-3% или 3,5 млрд руб.). В итоге общий объем СЧА всех фондов вырос на 4% (23 млрд руб.).

Тип фонда	СЧА на 31.12.2014	СЧА на 31.12.2015	СЧА на 31.12.2016	Изм., %	Изменение, руб.
Акций	69 112 844 812	72 536 451 947	77 715 599 086	7%	5 179 147 139
Облигаций	30 175 961 220	43 061 456 451	67 211 601 872	56%	24 150 145 421
Смешанных инвестиций	91 000 035 490	105 104 589 512	101 585 973 230	-3%	-3 518 616 282
Денежного рынка	2 573 642 863	1 495 181 765	2 038 014 585	36%	542 832 821
Индексные	1 653 959 472	1 877 347 508	2 414 171 767	29%	536 824 259
Фондов	14 177 369 156	17 115 845 496	12 166 178 937	-29%	-4 949 666 559
Товарного рынка	545 958 698	384 350 675	294 342 594	-23%	-90 008 081
Ипотечные фонды	1 685 618 382	11 007 190 215	6 702 479 413	-39%	-4 304 710 801
Художественных ценностей	222 018 592	184 925 724	0	-100%	-184 925 724
Недвижимости	169 630 511 101	145 172 224 460	153 702 524 850	6%	8 530 300 390
Рентные	182 798 696 529	200 222 760 736	197 767 193 276	-1%	-2 455 567 460
Итого:	563 576 616 315	598 162 324 488	621 598 079 610	4%	23 435 755 122

Источник: НЛУ

УК «Арсагера» имеет сбалансированную продуктовую линейку. Будет усилена активность по привлечению клиентов в фонды.

Ситуация в финансовой отрасли

Банки. Тенденции в отрасли. В 2016 году тенденция сокращения прибыли в банковском секторе прервалась. По итогам года сальдированная прибыль российских банков составила 930 млрд руб. против 192 млрд руб. в 2015 году. В противоположность ситуации 2015 года, когда темпы корпоративного кредитования увеличились, а розничного – снизились, по итогам 2016 года объем корпоративного портфеля показал снижение на 9,5%, а объемы кредитования физических лиц показали прирост на 1,1%.Таким образом, динамика кредитования в разрезе корпоративных и розничных клиентов осталась разнонаправленной (за 2015 год темп роста корпоративного портфеля составил 12,7%, объем розничного портфеля сократился на 5,7%). Совокупный объем корпоративных и розничных кредитов в 2016 году снизился на 6,9% (за 2015 год – увеличился на 7,6%).

Темпы роста отрасли в сравнении с ВВП	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Темпы роста ВВП в рыночных ценах, %	24,2	-6,0	19,3	28,9	12,1	6,1	11,5	5,1	2,3
Темпы роста совокупных банковских активов, %	39,2	5,0	14,9	23,1	18,9	16,0	35,2	6,9	-3,5

В отчетном году происходило улучшение качества банковских ссуд в розничном сегменте. Удельный вес просроченной задолженности по кредитам физическим лицам снизился с 8,1% до 7,9%. В то же время удельный вес просроченной задолженности по корпоративному портфелю - увеличился с 6,2% до 6,3%.

Уровень процентных ставок в течение 2016 года имел понижательную тенденцию в условиях замедления годовой инфляции на потребительском рынке, а также снижения ключевой ставки ЦБ с 11% до 10% на конец 2016 года.

Перспективы развития банковской отрасли. На конец 2016 года уровень монетизации экономики России увеличился до уровня 44,7% с 42,3% в конце 2015 года на фоне опережающего роста денежной массы (М2 увеличился на 9,2% за год, в то время как номинальный ВВП вырос на 3,2%). В дальнейшем мы ожидаем роста монетизации, а также увеличения интереса к банковским активам. Стоит отметить, что общеэкономическая ситуация улучшалась на фоне восстановления стоимости нефти и укрепления курса рубля к концу года. Кроме этого, замедляющиеся темпы инфляции повлекли за собой снижение процентных ставок. Однако на первом плане по-прежнему масштаб и низкое проникновение целого ряда банковских услуг. Среди них – ипотека, доля которой от ВВП страны составляет 5,4%, в то время как в среднем по странам Восточной Европы этот показатель составляет 15-20%, а по странам Западной Европы - 50-90%, кредитные карты, кредитование малого и среднего бизнеса.

Стоит отметить, что за 2016 год объем вкладов физлиц в банках РФ за год вырос на 4,2% и составил 24,2 трлн рублей (23,219 трлн рублей годом ранее). Продолжилась тенденция к концентрации российской банковской системы: 55,3% от всех активов приходится на топ-5 крупнейших банков РФ (на 1 января 2010 года - 50,0%). Мы ожидаем, что в текущем году объем вкладов физлиц увеличится еще на 9,8%, достигнув отметки примерно 26,6 трлн рублей, а ставки по кредитам и депозитам будут иметь тенденцию к снижению.

Сделки в банковской сфере. В 2016 году продолжилась тенденция консолидации в банковской отрасли. Темпы консолидации ускорились в связи с продолжением масштабной политики Банка России по «чистке» банковской системы, сопровождавшейся многочисленными отзывами лицензий недобросовестных банков. В фокусе Банка России находятся проблемы «Татфондбанка», у которого в начале декабря прошлого года начались сложности с проведением платежей. В тяжелом положении также оказался банк «Пересвет», основным акционером которого считается РПЦ. С 21 октября Банк России назначил в «Пересвете» временную администрацию в связи с неудовлетворением требований кредиторов по денежным обязательствам в сроки. Регулятор также совместно с кредиторами банка рассматривает возможность санации «Пересвета».

Инвестиционные и управляющие компании.

В 2016 год продолжилась тенденция концентрации отрасли. Большое количество фондов поменяли управляющие компании. Ряд УК ушли с рынка розничных ПИФов (открытые и интервальные фонды), несмотря на положительную динамику российского фондового рынка (индекс ММВБ закрыл год ростом на 27%).

В 2016 году завершилась самая крупная сделка на рынке коллективных инвестиций – консолидация УК «Русский стандарт» в состав группы БКС. Напомним, что покупка состоялась в конце 2015 года. Особенностью данной сделки стало то, что после консолидации начался резкий отток средств пайщиков. Это можно объяснить тем, что в рамках группы «Русский стандарт» приток в фонды стимулировался повышенной ставкой по депозитам. После перехода фондов в группу БКС льготы по депозитам перестали действовать, что и привело к значительному оттоку средств.

В августе 2016 г. банк «Санкт-Петербург» купил Невскую управляющую компанию с активами 4,5 млрд рублей, чтобы развивать новые продукты, связанные с ПИФами. Точная сумма сделки не была раскрыта.

Сложившийся уровень цен за передачу в управление розничных ПИФов предполагает плату в диапазоне 5%-7% от СЧА передаваемых фондов.

Количество компаний, в управлении которых находятся открытые и интервальные фонды, сократилось с 81 на начало 2016 года до 70 на конец.

В целом на сектор инвестиционных и управляющих компаний постепенно распространяется тенденция сокращения количества участников вследствие ужесточения политики финансового регулятора. Планируемые Банком России способы предоставления отчетности, включая внедрение нового плана счетов, повышают новым участникам порог для входа в бизнес по управлению капиталом.

Прогнозы развития отрасли в 2017 году:

- продолжится тенденция консолидации и концентрации отрасли, количество действующих УК и рыночных ПИФов будет сокращаться;
- прогнозируемый рост фондового рынка может привести к росту потока пайщиков, который выразится в общем притоке на уровне 15-20 млрд. руб. в открытые и интервальные ПИФы;
- рост на рынке недвижимости может составить 8-10%.

Долгосрочные стратегические цели

Собственные акции Компании

Размер собственных средств Компании достаточен для выполнения лицензионных требований и финансирования текущей деятельности. Компания будет соблюдать принцип, по которому договоры доверительного управления не предусматривают гарантию минимальной доходности. Также Компания не планирует в будущем использовать заемные средства. Соблюдение этих принципов позволит не создавать дополнительных рисков для собственных средств (см. более подробно в разделе «Риски для акционеров») и исключит потенциальные конфликты интересов.

В области продвижения и привлечения капитала будет продолжена реализация стратегии, направленной на привлечение нового поколения клиентов, разделяющих инвестиционные подходы Компании. Практика предыдущих лет убедила нас в правильности выбранного пути.

В течение 2016 года крупными акционерами и членами совета директоров на бирже было выкуплено около 12% от уставного капитала, что привело к сокращению размера фрифлоата. В будущем возможно дальнейшее сокращение фрифлоата, но значительно меньшими темпами. Взаимодействие с маркет-мейкером не планируется.

Ключевыми стратегическими задачами на ближайшие 3 года является высокое качество управления активами, снижение расходов фондов, находящихся под управлением Компании, повышение уровня клиентского сервиса – в первую очередь создание возможностей для дистанционного проведения операций с паями через биржу и Интернет. Мы считаем, что выполнение этих задач приведет к увеличению доли Компании на рынке управления капиталом, при этом основные усилия будут направлены на рост количества клиентских счетов в фондах ценных бумаг.

В перспективе 3–5 лет капитализация Компании должна составить 300 - 500 млн руб. При этом прогнозная цена одной обыкновенной акции – 3-4 руб.

Ожидаемые показатели деятельности:

В 2017 году

- Капитализация Компании на уровне – 200-350 млн руб.
- Прогнозная цена обыкновенной акции по итогам года – 1,8-3,0 руб.
- Среднедневной оборот – 0,2-0,3 млн руб.

В 2018 году

- Капитализация Компании на уровне – 300-400 млн руб.
- Прогнозная цена обыкновенной акции по итогам года – 2,5-3,3 руб.
- Среднедневной оборот – 0,3-0,4 млн руб.

В 2019 году

- Капитализация Компании на уровне – 350-450 млн руб.
- Прогнозная цена обыкновенной акции по итогам года – 3,0-3,8 руб.
- Среднедневной оборот – 0,4-0,5 млн руб.

Недвижимость

В начале 2016 года общее собрание пайщиков ЗПИФН «Арсагера – жилищное строительство» приняло решение о продлении фонда до 31.12.2020. По итогам собрания было погашено паев на сумму около 118 млн руб.

Компания сохраняет стратегическую задачу создать ликвидный финансовый инструмент на базе фонда недвижимости, с помощью которого население и институциональные инвесторы смогут технологично вкладывать средства в рынок жилой недвижимости.

Традиционно недвижимость воспринимается населением как одно из самых надежных направлений вложения денег. Более того, недвижимость – это один из самых востребованных продуктов в России: 90% домохозяйств заинтересовано в улучшении жилищных условий. Накапливающийся объем банковских депозитов говорит о

потенциальном размере средств, который может быть направлен на покупку недвижимости (в первую очередь, жилья).

Прогноз роста стоимости квадратного метра мы подробно изложили в разделе «Российский рынок жилой недвижимости». Стабильный рост цен на недвижимость на уровне темпов инфляции и, как следствие, оживление инвестиционного спроса, позволяет ожидать восстановления интереса к фондам недвижимости. Дополнительным фактором повышения интереса к приобретению недвижимости будет общее снижение уровня процентных ставок и, как следствие, повышение доступности ипотечных кредитов.

В 2017 году при управлении активами фонда «Арсагера – жилищное строительство» будет осуществляться операционная деятельность в рамках стандартного инвестиционного цикла: продажа готовых квартир и приобретение строящихся квартир в новых объектах. Биржевое обращение паев сохранится. В рамках принятых изменений в правила работы фонда существует возможность частичного погашения паев. Это механизм может быть задействован в случае возникновения существенного дисконта между расчетной и биржевой стоимостью пая. Во второй половине года планируется дополнительное размещение на сумму 30 млн руб.

В 2018 и 2019 году будет осуществляться текущая работа в соответствии с инвестиционной концепцией фонда. Планируемый объем привлечения 50 млн руб. в 2018 году, 50 млн руб. в 2019 году.

Ценные бумаги

Стратегическими направлениями деятельности Компании являются:

- показатели по качеству управления на уровне 20-ки лучших фондов (при оценке этого показателя исключаются результаты отраслевых фондов);
- создание максимально широких возможностей для граждан России по инвестированию в продукты Компании.

Для достижения этих целей предполагается последовательно осуществлять следующие действия:

В 2017 году обеспечить высокое качество управления и результат лучше индекса, войти в 20-ку лучших фондов.

Направить усилия на повышение качества работы фронт-офиса, развитие дистанционных технологий обслуживания клиентов и расширение функционала личного кабинета.

Продолжить масштабную информационно-рекламную кампанию для повышения узнаваемости бренда УК «Арсагера», как компании занимающейся управлением на рынке ценных бумаг и имеющей четкую инвестиционную философию.

Расширение продуктовой линейки не планируется.

Вслед за отменой надбавок при приобретении паев в Компании и существенного улучшения условий по скидкам при погашении паев, в начале 2017 года планируется снижение вознаграждения УК по фонду смешанных инвестиций с 2,5% до 1,5%.

Объем привлечения в ценнобумажные продукты – 115 млн руб.

В 2018 году сохранить высокое качество управления на уровне 20-ки лучших фондов, привлечь в ценнобумажные продукты Компании 130 млн руб.

В 2019 году привлечь в ценнобумажные продукты Компании 230 млн руб.

Основные задачи 2017 года

Ценные бумаги

Информационная активность по-прежнему будет сосредоточена в интернет-пространстве. Продолжится работа портала investars.ru, главная цель которого - повышение финансовой грамотности населения и формирование нового класса клиентов, разделяющих инвестиционный подход УК «Арсагера», а также взгляды Компании на место и роль фондового рынка и рынка недвижимости в жизни людей. Продолжится развитие блогофорума (bf.arsagera.ru), интернет-ресурса, посвященного теме фундаментального анализа и содержащего базу знаний по акциям российских и иностранных компаний.

Хорошая динамика российского фондового рынка в 2016 году и ожидание продолжения этой тенденции приведут к увеличению интереса со стороны потенциальных клиентов к продуктам Компании, таким образом, рост СЧА фондов будет происходить, как за счет привлечения капитала, так и за счет роста стоимости активов.

Компания ожидает в 2017 году роста фондового рынка (индекс ММВБ прибавит около 21%). Ключевая задача на этот период – работать лучше индекса. Это обеспечит высокое положение в рейтингах.

Для диверсификации страновых и валютных рисков, а также для существенного снижения риска корпоративного управления в 2016 году Компания сформировала и осуществляла управление портфелем иностранных акций (30 компаний из числа 100 крупнейших в США и 100 крупнейших мировых компаний) в рамках ИПИФА «Арсагера –акции Мира».

Компания продолжит программу мероприятий, направленных на улучшение инвестиционного климата в России в части инвестиций в акции публичных эмитентов. Программа включает в себя:

- разработку предложений по улучшению законодательства;
- взаимодействие с контролирующими органами (в первую очередь с Банком России) по обеспечению защиты прав инвесторов;
- юридическую защиту прав акционеров (в первую очередь по эмитентам, входящим в портфели Компании), включая судебные процессы с недобросовестными эмитентами;
- распространение в советах директоров кодекса профессионального члена совета директоров (КПЧСД);
- взаимодействие с советами директоров российских публичных компаний в части разработки и внедрения моделей управления акционерным капиталом;
- освещение деятельности Компании по данному направлению в СМИ и сети Интернет.

Стратегия управления активами

В 2017 году планируется использование внедренной в 2015 системы управления капиталом для работы с портфелями ценных бумаг как на российском, так и на международном фондовом рынке. Продолжит свою работу система Arsagera Limit Management – определение лимитов и уровня диверсификации, адаптированная в том числе к работе с иностранными акциями.

Основной критерий для оценки качества управления – сравнение результатов управления с доходностью основных индексов рынка (ММВБ, MICEX Total Return, индекс акций второго эшелона Московской Биржи, CBonds, индекс недвижимости «Бюллетеня недвижимости» – BN, MSCI World, MSCI USA), а также с доходностью лучших рыночных фондов.

Для реализации этой задачи планируется:

В аналитическом блоке

- Регулярное обновление макроэкономических данных.
- Продолжение работы по совершенствованию методик прогнозирования цен на основные сырьевые товары.

- Тщательный отбор и проверка информации, используемой при прогнозировании цен на недвижимость.
- Регулярное обновление информации по эмитентам, используемой в моделях для оценки потенциальной доходности.
- Регулярное обновление информации в моделях расчета потенциальной доходности по иностранным акциям.

В трейдерском блоке

- Соблюдение системы ALM (Arsagera Limit Management). ALM - элемент системы управления капиталом, определяющий зависимость количества эмитентов и их доли в портфеле от доли капитализации эмитента в общей капитализации фри-флоата, а также от размера фонда и уровня ликвидности акций того или иного эмитента.
- Эксплуатация технологии заключения сделок с ценными бумагами на международном рынке.
- Дальнейшее развитие системы продаж объектов недвижимости и реинвестиция средств в объекты строительства с высокой потенциальной доходностью.

В блоке мониторинга и риск менеджмента

- Обеспечение работы системы ALM и контроль за ее исполнением.
- Продолжение работы в рамках системы оценки качества прогнозов при построении аналитических моделей эмитентов на рынке акций. Выработка рекомендаций по снижению уровня ошибок при прогнозировании экономических показателей компаний.

Фонд недвижимости

В фонде «Арсагера – жилищное строительство» будет осуществляться продажа квартир с правом собственности, все свободные средства будут направляться в новые строящиеся объекты.

Собственные акции

С помощью корпоративного интернет-портала продолжится обеспечение максимальной прозрачности Компании как эмитента. Отчетность и видеоматериалы будут выходить с той же периодичностью (один раз в две недели) и качеством. Любое заинтересованное лицо сможет получить информацию о составе и структуре собственного капитала (портфеля ценных бумаг), а также ежеквартальные результаты работы Компании.

С 2015 года ведется детальное раскрытие информации о структуре акционеров, с представлением данных о доле участия в уставном капитале Компании акционеров, владеющих более 300 000 акций, а также об изменении этой доли с момента основания УК «Арсагера».

Компания планирует и далее поддерживать биржевое обращение акций на ММВБ без привлечения маркет-мейкера.

УК «Арсагера» и в дальнейшем планирует развиваться как публичная компания с дифференцированной структурой акционеров.

Стратегия продвижения и привлечения капитала

Развитие розничных продаж по-прежнему остается ключевым приоритетом Компании. Основные усилия будут прилагаться к увеличению количества клиентов. В качестве контрольных параметров будут использоваться количество приобретений и средняя сумма приобретения.

	Количество приобретений		Средний размер приобретения, тыс. руб.
	В месяц	За год	
2010 год	70	842	87
2011 год	177	2 120	39
2012 год	118	1 416	24
2013 год	81	972	10
2014 год	10	133	218
2015 год	63	720	38
2016 год	154	1 848	49
2017 год (план)	170-200	2000-2500	40-50

Для достижения указанных параметров Компания планирует:

- обеспечить возможность дистанционного проведения операций с паями с помощью простой электронной подписи и идентификации через портал гос.услуг;
- обеспечить возможность проведения операций с паями на Московской Бирже в рамках проекта, реализуемого биржей совместно с Национальным Расчетным Депозитарием;
- продолжить усилия по распространению 2-го издания книги об инвестициях и управлении капиталом «Заметки в инвестировании» с упором на электронную версию; цель: добиться в ближайшие годы общего количества скачиваний в 1 млн (с 2013 года общее количество скачиваний на начало 2017 года составило почти 60 000, с момента размещения второго издания в декабре 2015 произошло около 30 000 скачиваний);
- в начале 2017 года принять изменения в правила фонда смешанных инвестиций, связанные с уменьшением размера вознаграждения УК с 2,5% до 1,5%;
- утвердить и опубликовать «дорожную карту» по снижению комиссий фондов ценных бумаг при достижении ими определенного уровня СЧА, с целью довести размер расходов пайщиков до показателей сложившихся в развитых странах;
- провести модернизацию сайта компании и личного кабинета клиента;
- увеличить информационное присутствие в сети интернет, развивать отношения с информационными ресурсами и журналистами, освещающими темы экономики, инвестиций и финансовой грамотности;
- обеспечить подготовку качественного контента, выступать как эксперт по инвестиционной и финансовой тематике, готовить консультационно-просветительские материалы, повышающие грамотность инвесторов;
- организовывать акции, направленные на вовлечение в регулярное инвестирование новых инвесторов, причем особое внимание будет уделяться молодежи;
- по-прежнему стимулировать клиентов работать напрямую через УК (сохраняется компенсация почтовых и нотариальных расходов при дистанционном обращении в Компанию);
- продолжить работу по повышению качества оказания консультационных услуг при прямом обращении, а также развитие клиентских сервисов;
- осуществлять популяризацию клиентской отчетности, как способа контроля и оценки качества управления (формирование стандартов отчетности в отрасли управления капиталом).

Посещаемость интернет ресурсов Компании на начало 2017 года находилась на уровне 1 200-1 500 посетителей в день. Компания планирует к концу года увеличить посещаемость до уровня 2 000-2 500 посетителей в день на основные ресурсы: сайт Компании arsagera.ru, сайт по повышению инвестиционной грамотности investars.ru, блогофорум по обсуждению фундаментальной стоимости российских акций bf.arsagera.ru, а также сайт, посвященный продаже квартир и работе фонда недвижимости, flats.arsagera.ru. Количество ненулевых счетов на начало 2017 года составило 1 571 (против 1 365 на начало 2016). Количество ненулевых счетов по фонду недвижимости снизилось с 317 до 275. Количество ненулевых

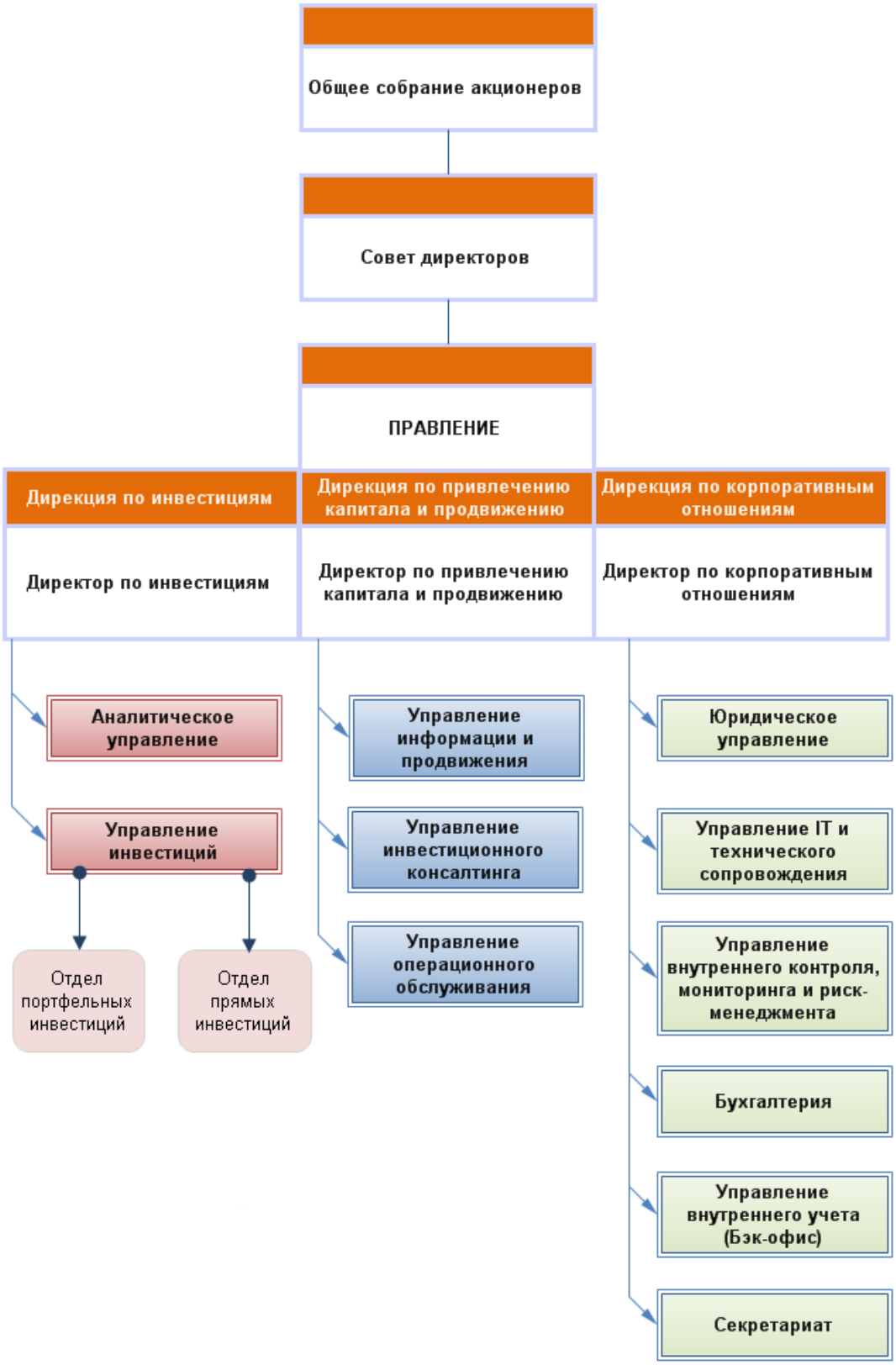
счетов по фондам ценных бумаг выросло и составило 1296 (1048 на начало 2016 года). Компания планирует увеличить общий показатель к концу года до 2 000.

Карта продуктов и показатели привлечения в 2017 году

Продукты Компании	Показатели привлечения в 2017 году, млн руб.				
	I квартал	II квартал	III квартал	VI квартал	Год
Недвижимость					
«Арсагера – жилищное строительство»	–	–	30	–	30
Ценные бумаги					
ЦБ-фонды (ОПИФы и ИПИФ)	40	25	25	25	115
ИДУ	–	–	–	–	–

Структура Компании и персонал

Организационная структура



Описание организационной структуры

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

В организационной структуре Компании представлены следующие основные подразделения:

Дирекция по инвестициям

- Аналитическое управление (функции: проведение аналитических исследований в области ценных бумаг и недвижимости, ранжирование инвестиционных активов по потенциальной доходности инвестирования, собственные оценки Компаний).
- Управление инвестиций, состоящее из двух подразделений: Отдел портфельных инвестиций (функции: исполнение сделок на фондовом рынке в рамках требований инвестиционной декларации, списка разрешенных активов и хит-парадов потенциальной доходности инвестиционных активов) и Отдел прямых инвестиций (функции: исполнение сделок на рынке недвижимости).

Дирекция по привлечению капитала и продвижению

- Управление информации и продвижения (функции: массовое информирование текущих и потенциальных клиентов, партнеров и акционеров Компании об инвестиционных продуктах Компании (продвижение продуктов) и о самой Компании (имиджевое продвижение).
- Управление инвестиционного консалтинга (функции: консультирование текущих и потенциальных клиентов, партнеров и акционеров Компании в рамках деятельности по привлечению денежных средств в инвестиционные продукты Компании).
- Управление операционного обслуживания (функции: работа по оформлению и обмену документами с текущими и потенциальными клиентами и партнерами Компании на всех стадиях взаимодействия).

Дирекция по корпоративным отношениям

- Юридическое управление (функции: юридическое сопровождение проектов и продуктов Компании, деятельности Компании, корпоративных мероприятий, защита интересов Компании и ее клиентов в судах).
- Управление IT и технического сопровождения (функции: программное и техническое обеспечение деятельности Компании, администрирование внутрикорпоративной (компьютерной и телефонной) сети, поддержка представительства Компании в сети Интернет).
- Управление внутреннего контроля, мониторинга и риск-менеджмента (функции: контроль за соблюдением законодательства РФ, ранжирование рыночных активов, мониторинг качества аналитических прогнозов и результатов управления портфелями, а также соблюдения требований инвестиционной декларации, системы ранжирования активов и хит-парадов. Взаимодействие с Ревизором Компании).
- Управление внутреннего учета (бэк-офис) (функции: организация внутреннего учета, а также отчетности перед контролирующими органами, подготовка форм управленческого учета для Правления, подготовка отчетности для клиентов и подразделений Компании).
- Бухгалтерия (функции: организация бухгалтерского учета и отчетности, обеспечение полноты и своевременности уплаты налогов, взаимодействие с налоговыми органами и Аудитором Компании).

- Секретариат (функции: организация и проведение корпоративных мероприятий Компании, кадровый учет, ведение документооборота Компании, организация командировок).

Система вознаграждения

Заработная плата. Информация о размере фонда заработной платы включена в статью «Расходы на оплату труда». В целом, заработные платы находятся на рыночном уровне.

Размер заработной платы сотрудников и исполнительного менеджмента определяется в соответствии со штатным расписанием.

Бонусное вознаграждение. Бонус для сотрудников в размере 15% от доходов Компании выплачивается по итогам квартала.

Размер бонусного фонда и порядок его расчета указан в главе «Прогноз финансовых показателей».

Бонусное вознаграждение распределяется в зависимости от доли участия сотрудников или исполнительного менеджмента в получении дохода по продуктам Компании. При этом часть бонусного фонда будет отводиться на поощрение действий, связанных с развитием Компании.

Система вознаграждения Членов Совета директоров и Правления. Вознаграждение члена Совета директоров Общества состоит из фиксированной части (компенсации расходов членов Совета директоров) и части, зависящей от результатов деятельности Общества в отчетном году (переменная часть). Размер переменной части составляет не более 3,5 % чистой прибыли по итогам года.

Вознаграждение членов Правления рассчитывается и утверждается Советом директоров при наличии чистой прибыли в Общества по итогам года в размере не более 4,5 % от чистой прибыли по итогам года.

Подробная методика расчета вознаграждения содержится в Положении о Совете директоров и Положении о Правлении.

Система индексных опционов. В 2016 году ключевым сотрудникам были предоставлены индексные опционы на изменение стоимости пая фонда недвижимости с исполнением весной 2018 года. Доход по опциону будет зависеть от превышения стоимости пая определенных плановых значений: бенчмарка фонда и доходности депозита. Это будет дополнительно стимулировать постоянно повышать качество управления активами, а также позволит вынести часть расходов на оплату труда специалистов за контур Компании.

Опционы на акции Компании. В 2016 году практически все сотрудники получили от крупного акционера опционы на акции компании с исполнением весной 2018 года. Страйк по опциону составляет 3,5 рубля. Общий объем опционной программы – 3,5 млн обыкновенных акций (2,8% от уставного капитала).

Штатное расписание

		2017 год				2018 год				2019 год			
		1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.	1-й кв.	2-й кв.	3-й кв.	4-й кв.
Подразделение, должность	категория												
Правление													
Председатель Правления, Директор по инвестициям	1,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Директор по привлечению капитала и продвижению, член Правления	1,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Директор по корпоративным отношениям, член Правления	1,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Дирекция по инвестициям													
Управление инвестиций													
Отдел портфельных инвестиций													
Начальник отдела	2,00												
Начальник отдела	3,00												
Управляющий трейдер	4,00				1	1	1	1	1	1	1	1	1
Отдел прямых инвестиций													
Начальник отдела	3,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Управляющий трейдер	4,00				1	1	1	1	1	1	1	1	1
Управляющий трейдер	5,00		1	1									
Аналитическое управление													
Начальник аналитического управления	2,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Заместитель начальника	2,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ведущий аналитик по акциям	3,00		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ведущий аналитик по акциям	3,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Аналитик по акциям	4,00	1											
Вед. аналитик по макроэкономике и долговым инструментам	3,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Аналитик по макроэкономике и долговым инструментам	4,00												
Ведущий аналитик по акциям полставки	6,00												
Ассистент аналитика по макроэкономике	5,00												
Ассистент аналитика по макроэкономике	6,00												
Ассистент аналитика по акциям	6,00												
Дирекция по привлечению капитала и продвижению													
Управление информации и продвижения													
Начальник управления информации и продвижения	2,00			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Начальник управления информации и продвижения	3,00	1	1										
Специалист управления	5,00												
Специалист управления	5,00												
Управление инвестиционного консалтинга													
Зам. директора по привлечению капитала и продвижению	2,00												
Начальник управления инвестиционного консалтинга	3,00												
Специалист управления	5,00		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Специалист управления	6,00												
Управление операционного обслуживания													
Начальник управления операционного обслуживания	3,00						1	1	1	1	1	1	1
Специалист управления	4,00	1	1	1	1	1							
Специалист управления	5,00												
Специалист управления	6,00												
Дирекция по корпоративным отношениям													
Секретариат													
Корпоративный секретарь	4,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Водитель	5,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Водитель	6,00												
Юридическое Управление													
Ведущий юрист	3,00												
Юрист	4,00							1	1	1	1	1	1
Юрист	5,00												
Управление внутреннего контроля, мониторинга и риск менеджмента													
Внутренний контролер	2,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ведущий специалист управления	4,00			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Специалист управления	5,00	1	1										
Управление по IT и техническому сопровождению													
Начальник управления IT и технического сопровождения	2,00												
Сис.админ	3,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Программист	4,00												
Программист	4,00												
Управление внутреннего учета													
Начальник Управления внутреннего учета	2,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ведущий специалист	4,00			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Специалист	5,00		1										
Бухгалтерия													
Главный бухгалтер	2,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Главный бухгалтер	3,00												
Бухгалтер	4,00	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Бухгалтер	5,00												
Общее количество сотрудников		19	22	22	23	23	23	24	24	24	24	24	24

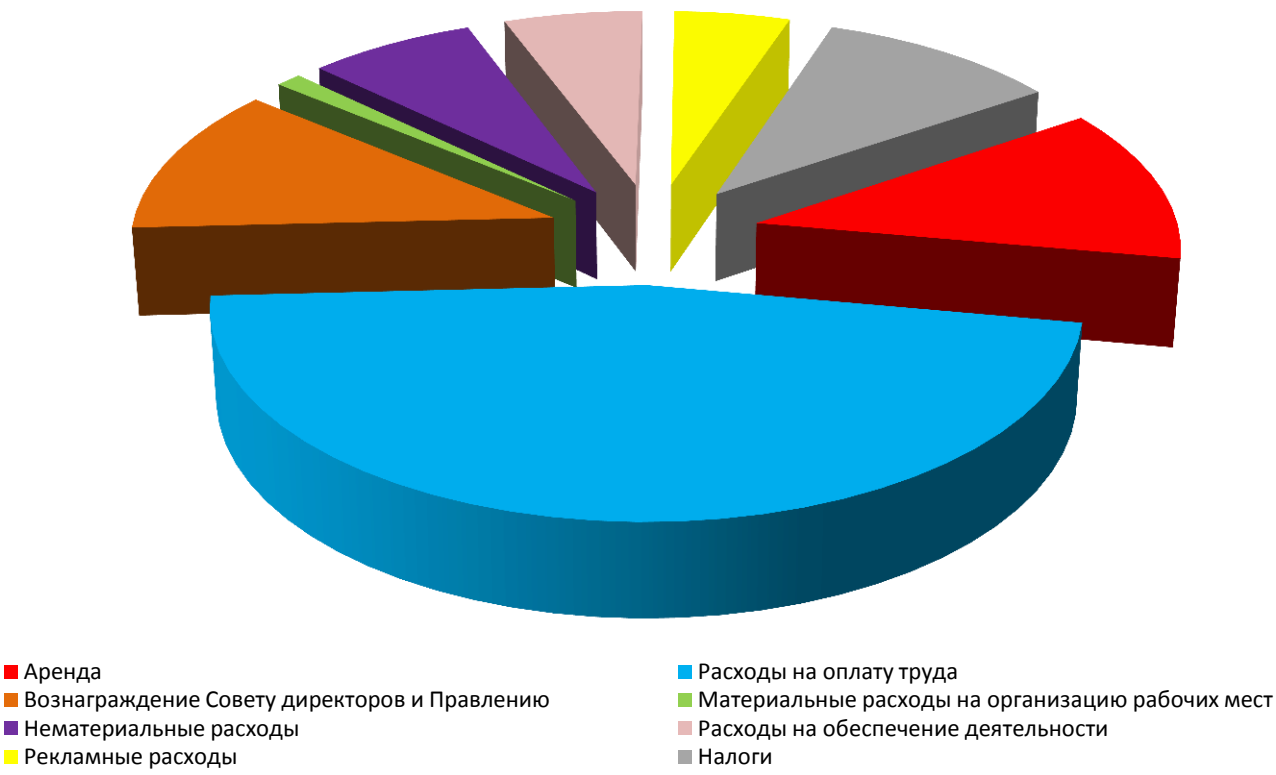
Прогноз финансовых показателей на период с 2017 по 2019 год

Бюджет

Бюджет, в рублях	1-й кв. 17	2-й кв. 17	3-й кв. 17	4-й кв. 17	1-й кв. 18	2-й кв. 18	3-й кв. 18	4-й кв. 18	1-й кв. 19	2-й кв. 19	3-й кв. 19	4-й кв. 19
Статья доходов	01.04.2017	01.07.2017	01.10.2017	01.01.2018	01.04.2018	01.07.2018	01.10.2018	01.01.2019	01.04.2019	01.07.2019	01.10.2019	01.01.2020
Доходы от управления СС	12 352 942	13 062 656	13 320 431	13 160 483	11 026 316	11 478 291	11 786 583	11 682 305	9 151 704	9 457 883	9 652 811	9 538 530
Доходы от ИДУ	2 542 806	2 685 043	2 835 360	2 994 222	2 815 044	2 870 666	3 010 482	3 157 210	2 527 175	2 523 746	2 615 243	2 710 141
Доходы от ОПИФов и ИПИФ	4 253 538	4 429 304	4 807 240	5 206 771	5 629 159	5 398 219	5 788 267	6 217 575	6 698 900	6 511 182	6 979 587	7 463 616
Доходы от ЗПИФов недвижимости	1 325 433	1 359 231	1 467 793	1 576 693	1 613 360	1 653 309	1 819 170	1 985 168	2 030 395	2 075 737	2 247 119	2 418 661
Доходы от ЗПИФов (недвижимости надбавка)	0	0	450 000	0	0	0	750 000	0	0	0	750 000	0
Итого доходов	20 474 718	21 536 234	22 880 824	22 938 169	21 083 879	21 400 485	23 154 501	23 042 258	20 408 175	20 568 548	22 244 761	22 130 948

Статья затрат												
Аренда	1 409 401	1 409 401	1 409 401	1 461 977	1 461 977	1 461 977	1 516 656	1 516 656	1 516 656	1 516 656	1 573 522	1 573 522
Расходы на оплату труда	4 871 561	10 755 461	5 700 365	5 720 060	5 730 029	8 640 646	6 202 572	6 069 023	6 024 455	9 238 817	6 453 868	6 317 553
в т.ч. вознагр. Совету директоров и Правлению		5 463 484				2 888 893				3 100 043		
Общие расходы партнерам	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Материальные расходы на организацию рабочих мес	125 000	185 210	155 423	55 639	55 850	56 064	56 281	56 501	56 719	56 941	57 165	57 393
Нематериальные расходы	215 000	790 000	1 180 000	1 155 000	315 000	280 000	270 000	255 000	215 000	180 000	170 000	155 000
Расходы на обеспечение деятельности	561 000	938 854	576 818	684 893	592 789	970 792	608 903	717 123	625 300	1 008 585	641 980	750 486
Рекламные расходы	865 000	515 000	465 000	465 000	365 000	695 000	365 000	365 000	365 000	365 000	365 000	365 000
Налоги	1 072 336	1 740 497	1 076 782	933 436	1 249 912	1 574 688	1 250 806	1 049 656	1 384 906	1 690 708	1 301 179	1 091 983
Итого затрат	9 119 298	16 334 423	10 563 789	10 476 006	9 770 558	13 679 167	10 270 218	10 028 959	10 188 036	14 056 707	10 562 714	10 310 937

Структура операционных расходов на 2017 год



Информация по составлению прогноза доходов и расходов

При составлении бизнес-плана Компания опиралась на следующие макроэкономические прогнозы:

	2016	2017П	2018П	2019П	2020П
Нефть, USD/баррель	43,55	54,2	61,9	70,2	78,7
Изм.		*24,7%*	*14,2%*	*13,3%*	*12,1%*
Инфляция, %	5,4%	5,6%	5,5%	5,4%	5,3%
RUR, средний за год	66,87	63,21	61,57	59,85	58,17
Изм.		*5,8%*	*2,7%*	*2,9%*	*2,9%*
RUR, на конец года	60,66	62,89	60,47	59,32	57,36
Изм.		*-3,6%*	*4,0%*	*1,9%*	*3,4%*
M2, млрд руб.	38 871	42 326	46 119	50 474	55 331
Изм.		*8,9%*	*9,0%*	*9,4%*	*9,6%*
ЗВР, млрд долл.	377,7	411	432	454	479
Изм.		*8,7%*	*5,2%*	*5,0%*	*5,6%*
Темп роста ВВП (ном.), млрд руб.	85 881	89 402	93 258	98 380	103 990
Изм.	*3,2*	*4,1%*	*4,3%*	*5,5%*	*5,7%*
Темп роста ВВП (реал.), %	-0,6%	0,9%	2,1%	2,3%	2,8%
Отток капитала, млн долл.	15 400	24 355	25 398	31 558	35 779
Счет текущих операций, млн долл.	22 200	31 048	46 896	53 340	61 241
Текущий счет + кап. Счет, млн долл.	6 800	6 693	21 498	21 783	25 462
Экспорт (товаров и услуг), млн долл.	329 200	363 697	413 643	459 775	507 185
Изм.		*10,5%*	*13,7%*	*11,2%*	*10,3%*
Импорт (товаров и услуг), млн долл.	265 700	295 839	323 137	359 358	395 348
Изм.		*11,3%*	*9,2%*	*11,2%*	*10,0%*
Товары и услуги (сальдо), млн долл.	63 500	67 858	90 506	100 417	111 837
Изм.		*6,9%*	*33,4%*	*11,0%*	*11,4%*

Приведенные в таблице значения учитывались при прогнозах доходности фондового рынка и рынка недвижимости. В бизнес-плане учитывался вектор снижения уровня процентных ставок, а исходя из значений инфляции, корректировались определенные статьи бюджета.

Указанные в бюджете значения доходов Компании НДС не облагаются (с 1 января 2013 года деятельность управляющей компании фондов, а также деятельность доверительного управляющего освобождена от налога на добавленную стоимость согласно поправкам, принятым в Налоговый Кодекс РФ). Ставка налога на прибыль – 20%.

Прогноз по размеру доходов от управления собственными средствами сделан исходя из среднегодовой доходности в размере 25% годовых в 2017, 20% и 15% годовых в 2018 и 2019 годах соответственно.

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

- прогнозов привлечения средств в управление по каждому продукту, при этом для индивидуального управления учитывается объем портфелей с разной мерой риска (информация об объемах привлечения средств клиентов в управление в разрезе каждого продукта приводится в Балансе в разделе «Внебалансовые счета»);
- доходности управления по каждому сегменту рынка:

	Прогнозируемая доходность, % годовых		
	2017	2018	2019
Фондовый рынок	12-30	10-25	9-20
Рынок жилой недвижимости	13	13	12

- тарифов вознаграждения УК, рассчитываемых в зависимости от коэффициента риска индивидуальных портфелей 10–21% от дохода;
- тарифов вознаграждения УК по ПИФам (в % от СЧА), уменьшающихся в соответствие с дорожной картой:

Продукт	2017	2018	2019
ОПИФА «Арсагера – фонд акций»	2,50%	2,00%	2,00%
Размер СЧА, млн руб.	*350*	*480*	*635*
ОПИФСИ «Арсагера – ФСИ»	1,50%	1,25%	1,25%
Размер СЧА, млн руб.	*100*	*150*	*200*
ИПИФА «Арсагера – акции 6.4»	2,50%	2,50%	2,00%
Размер СЧА, млн руб.	*340*	*450*	*575*
ОПИФА «Арсагера – фонд облигаций КР 1.55»	0,50%	0,50%	0,50%
Размер СЧА, млн руб.	*45*	*70*	*105*
ИПИФА «Арсагера – акции Мира»	2,00%	2,00%	2,00%
Размер СЧА, млн руб.	*25*	*40*	*60*
ЗПИФН «Арсагера – жилищное строительство»	2,00%	2,00%	2,00%
Размер СЧА, млн руб.	*300*	*370*	*450*

Бюджет 2017 года составлен с учетом фиксации ставки аренды на уровне 14 564 руб./кв.м в год до августа 2017 года (рост по сравнению с 2016 годом 4%). В последующем договор может быть продлен, а ставка аренды увеличивается на 4% в августе 2017 года и на 4% в июле 2018.

Предполагается практика выплаты бонусного вознаграждения. Информация о размере бонуса включена в статью «Расходы на оплату труда» и приводится как расчетная величина, зависящая от фактического размера доходов Компании. Базы для выплаты бонуса по собственным и по клиентским средствам рассчитываются раздельно.

В 2017 году размер бонуса по доходам от управления средствами клиентов – 15% от размера комиссионных вознаграждений, полученных по итогам управления. В 2018 и 2019 году данная ставка предполагается на уровне 12,5% и 12%. В то же время, начиная с 2018 года, предусмотрено ежегодное увеличение заработных плат сотрудников в среднем на 5-8% (в зависимости от категории).

Расчет бонуса по доходам от управления собственными средствами осуществляется следующим образом: портфель собственных средств рассматривается как один из клиентских портфелей. Рассчитывается в соответствии с правилами ДУ, какой был бы тариф на аналогичный клиентский портфель. Также, в соответствии с правилами ДУ, определяется размер дохода, полученного при управлении собственными средствами. При этом средства, которые выводятся на обеспечение функционирования Компании, рассматриваются как выводы средств. Далее, в соответствии с правилами ДУ, определяется, каким было бы в данной ситуации комиссионное вознаграждение Компании. Это значение и является базой для расчета бонуса по собственным средствам. Бонус от этой базы составляет 15%.

С выплачиваемой суммы бонуса будут удерживаться страховые взносы и НДФЛ. Бонус выплачивается после утверждения Советом директоров отчетности Правления по итогам квартала, в рамках которой предоставляется расчет размера бонусного вознаграждения. Выплата бонуса по итогам квартала осуществляется вместе с выплатой зарплаты за последний месяц следующего квартала.

В текущем бизнес-плане бюджет на продвижение составляет 2,3 млн руб., что превышает сумму 2016 года на 700 тыс. руб. Эти расходы включают модернизацию, сайта и личного кабинета, включая внедрение дистанционного совершения операций с паями и удаленной идентификации через портал госуслуг.

Во втором, третьем и четвертом квартале 2017 запланированы расходы, связанные с переходом на новый план счетов в общем объеме 2,5 млн руб.

Финансовая отчетность

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

Баланс		1-й кв. 17	2-й кв. 17	3-й кв. 17	4-й кв. 17	1-й кв. 18	2-й кв. 18	3-й кв. 18	4-й кв. 18	1-й кв. 19	2-й кв. 19	3-й кв. 19	4-й кв. 19
	31.12.2016	01.04.2017	01.07.2017	01.10.2017	01.01.2018	01.04.2018	01.07.2018	01.10.2018	01.01.2019	01.04.2019	01.07.2019	01.10.2019	01.01.2020
Активы	**212 931 944**	**222 116 280**	**226 425 898**	**224 022 147**	**234 036 389**	**243 131 726**	**249 353 632**	**247 324 367**	**257 780 207**	**266 001 694**	**271 256 719**	**268 266 372**	**277 768 295**
Основные средства	804 644	929 644	1 114 854	1 270 277	1 325 916	1 381 766	1 437 830	1 494 111	1 550 611	1 607 330	1 664 271	1 721 436	1 778 829
Дебиторская задолженность*	10 316 660	10 316 660	10 316 660	10 316 660	10 316 660	10 316 660	10 316 660	10 316 660	10 316 660	10 316 660	10 316 660	10 316 660	10 316 660
Портфель ЦБ	197 647 069	209 002 489	213 126 897	210 567 723	220 526 327	229 565 814	235 731 655	233 646 110	244 045 449	252 210 216	257 408 301	254 360 789	263 805 319
Денежные средства	1 032 345	1 032 345	1 032 345	1 032 345	1 032 345	1 032 345	1 032 345	1 032 345	1 032 345	1 032 345	1 032 345	1 032 345	1 032 345
Отложенные налоговые активы	3 131 226	835 142	835 142	835 142	835 142	835 142	835 142	835 142	835 142	835 142	835 142	835 142	835 142
Пассивы	**212 931 944**	**222 116 280**	**226 425 898**	**224 022 147**	**234 036 389**	**243 131 726**	**249 353 632**	**247 324 367**	**257 780 207**	**266 001 694**	**271 256 719**	**268 266 372**	**277 768 295**
Кредиторская задолженность*	4 659 165	4 659 165	4 659 165	4 659 165	4 659 165	4 659 165	4 659 165	4 659 165	4 659 165	4 659 165	4 659 165	4 659 165	4 659 165
Займы и кредиты	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Отложенные налоговые обязательства	12 024 061	12 024 061	12 024 061	12 024 061	12 024 061	12 024 061	12 024 061	12 024 061	12 024 061	12 024 061	12 024 061	12 024 061	12 024 061
Акционерный капитал	196 248 718	205 433 054	209 742 672	207 338 921	217 353 163	226 448 500	232 670 406	230 641 141	241 096 981	249 318 468	254 573 493	251 583 146	261 085 069
в т.ч. Уставный капитал	123 817 165	123 817 165	123 817 165	123 817 165	123 817 165	123 817 165	123 817 165	123 817 165	123 817 165	123 817 165	123 817 165	123 817 165	123 817 165
Добавочный капитал	15 645 416	15 645 416	15 645 416	15 645 416	15 645 416	15 645 416	15 645 416	15 645 416	15 645 416	15 645 416	15 645 416	15 645 416	15 645 416
нераспределенная прибыль прошлых периодов	-8 882 407	56 786 137	65 970 473	57 898 375	67 876 340	77 890 582	86 985 919	80 826 109	91 178 560	101 634 400	109 855 887	102 729 196	112 120 565
прибыль акционеров текущего периода	65 668 544	9 184 336	4 309 617	9 977 966	10 014 242	9 095 337	6 221 905	10 352 451	10 455 840	8 221 486	5 255 025	9 391 369	9 501 923
Внебалансовые счета	**1 266 255 624**	**1 369 150 619**	**1 462 557 574**	**1 590 847 392**	**1 694 779 551**	**1 791 707 087**	**1 896 526 667**	**2 060 684 138**	**2 185 397 274**	**2 306 203 118**	**2 439 465 913**	**2 626 809 457**	**2 769 127 325**
Объем средств в ДУ													
в т.ч. ИДУ	309 969 104	327 077 296	345 139 462	364 209 384	384 343 910	403 169 471	422 579 743	442 935 766	464 284 095	481 066 326	498 065 910	515 677 689	533 924 104
в т.ч. чистое привлечение		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ПИФы	691 200 007	770 227 104	838 859 505	911 299 309	987 763 658	1 057 875 829	1 135 112 931	1 220 714 708	1 315 034 147	1 409 989 302	1 516 976 175	1 627 399 482	1 741 374 346
в т.ч. чистое привлечение		40 000 000	25 000 000	25 000 000	25 000 000	25 000 000	30 000 000	35 000 000	40 000 000	50 000 000	60 000 000	60 000 000	60 000 000
ЗПИФ недвижимости	265 086 513	271 846 219	278 558 607	315 338 699	322 671 983	330 661 787	338 833 994	397 033 664	406 079 033	415 147 490	424 423 828	483 732 286	493 828 875
в т.ч. чистое привлечение		0	0	30 000 000	0	0	0	50 000 000	0	0	0	50 000 000	0

* В технических целях статьи денежные средства и дебиторская задолженность зафиксированы на уровне последней отчетной даты.

Отчет о движении денежных средств	1-й кв. 17	2-й кв. 17	3-й кв. 17	4-й кв. 17	1-й кв. 18	2-й кв. 18	3-й кв. 18	4-й кв. 18	1-й кв. 19	2-й кв. 19	3-й кв. 19	4-й кв. 19
	01.04.2017	01.07.2017	01.10.2017	01.01.2018	01.04.2018	01.07.2018	01.10.2018	01.01.2019	01.04.2019	01.07.2019	01.10.2019	01.01.2020
Поступления	**20 474 718**	**21 536 234**	**22 880 824**	**22 938 169**	**21 083 879**	**21 400 485**	**23 154 501**	**23 042 258**	**20 408 175**	**20 568 548**	**22 244 761**	**22 130 948**
Оплата уставного капитала	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Оплата добавочного капитала	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Уменьшение ДЗ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Увеличение КЗ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Доходы от управления СС	12 352 942	13 062 656	13 320 431	13 160 483	11 026 316	11 478 291	11 786 583	11 682 305	9 151 704	9 457 883	9 652 811	9 538 530
Комиссионное вознаграждение	8 121 776	8 473 579	9 560 392	9 777 686	10 057 562	9 922 194	11 367 919	11 359 953	11 256 471	11 110 665	12 591 950	12 592 418
в т.ч. ИДУ	2 542 806	2 685 043	2 835 360	2 994 222	2 815 044	2 870 666	3 010 482	3 157 210	2 527 175	2 523 746	2 615 243	2 710 141
ПИФы	4 253 538	4 429 304	4 807 240	5 206 771	5 629 159	5 398 219	5 788 267	6 217 575	6 698 900	6 511 182	6 979 587	7 463 616
ЗПИФы недвижимости	1 325 433	1 359 231	1 467 793	1 576 693	1 613 360	1 653 309	1 819 170	1 985 168	2 030 395	2 075 737	2 247 119	2 418 661
ЗПИФы недвижимости (надбавка)	0	0	450 000	0	0	0	750 000	0	0	0	750 000	0

Списания	**20 474 718**	**21 536 234**	**22 880 824**	**22 938 169**	**21 083 879**	**21 400 485**	**23 154 501**	**23 042 258**	**20 408 175**	**20 568 548**	**22 244 761**	**22 130 948**
Расходы на основную деятельность	8 994 298	16 149 213	10 408 366	10 420 367	9 714 708	13 623 103	10 213 937	9 972 458	10 131 317	13 999 767	10 505 549	10 253 544
Инвестиции в ОС	125 000	185 210	155 423	55 639	55 850	56 064	56 281	56 501	56 719	56 941	57 165	57 393
Увеличение ДЗ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Уменьшение КЗ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Налог на прибыль	2 296 084	1 077 404	2 494 491	2 503 561	2 273 834	1 555 476	2 588 113	2 613 960	2 055 372	1 313 756	2 347 842	2 375 481
Отложенный налог на прибыль пред. пер.	-2 296 084	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
выплата дивидендов по ао	0	0	12 381 716	0	0	0	12 381 716	0	0	0	12 381 716	0
выплата дивидендов по ап	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Вложения в ЦБ	*11 355 420*	4 124 407	-2 559 173	9 958 603	9 039 487	6 165 842	-2 085 545	10 399 339	8 164 767	5 198 084	-3 047 512	9 444 530
Состояние р/сч	**1 032 345**	**1 032 345**	**1 032 345**	**1 032 345**	**1 032 345**	**1 032 345**	**1 032 345**	**1 032 345**	**1 032 345**	**1 032 345**	**1 032 345**	**1 032 345**

Прогноз по размеру дивидендов осуществляется в соответствии с утвержденной в 2015 году в рамках Положения о Совете директоров моделью управления акционерным капиталом (МУАК).

Отчет о финансовых результатах	1-й кв. 17	2-й кв. 17	3-й кв. 17	4-й кв. 17	1-й кв. 18	2-й кв. 18	3-й кв. 18	4-й кв. 18	1-й кв. 19	2-й кв. 19	3-й кв. 19	4-й кв. 19
	01.04.2017	01.07.2017	01.10.2017	01.01.2018	01.04.2018	01.07.2018	01.10.2018	01.01.2019	01.04.2019	01.07.2019	01.10.2019	01.01.2020
Доходы	**20 474 718**	**21 536 234**	**22 880 824**	**22 938 169**	**21 083 879**	**21 400 485**	**23 154 501**	**23 042 258**	**20 408 175**	**20 568 548**	**22 244 761**	**22 130 948**
Доходы от управления собственными средствами	12 352 942	13 062 656	13 320 431	13 160 483	11 026 316	11 478 291	11 786 583	11 682 305	9 151 704	9 457 883	9 652 811	9 538 530
Комиссионные вознаграждения от управления средствами клиентов	8 121 776	8 473 579	9 560 392	9 777 686	10 057 562	9 922 194	11 367 919	11 359 953	11 256 471	11 110 665	12 591 950	12 592 418
в т.ч. от ИДУ	2 542 806	2 685 043	2 835 360	2 994 222	2 815 044	2 870 666	3 010 482	3 157 210	2 527 175	2 523 746	2 615 243	2 710 141
ОПИФы	4 253 538	4 429 304	4 807 240	5 206 771	5 629 159	5 398 219	5 788 267	6 217 575	6 698 900	6 511 182	6 979 587	7 463 616
ЗПИФы недвижимости	1 325 433	1 359 231	1 467 793	1 576 693	1 613 360	1 653 309	1 819 170	1 985 168	2 030 395	2 075 737	2 247 119	2 418 661
ЗПИФы недвижимости (надбавка)	0	0	450 000	0	0	0	750 000	0	0	0	750 000	0

Расходы	**8 994 298**	**16 149 213**	**10 408 366**	**10 420 367**	**9 714 708**	**13 623 103**	**10 213 937**	**9 972 458**	**10 131 317**	**13 999 767**	**10 505 549**	**10 253 544**
Расходы на оплату труда	4 871 561	10 755 461	5 700 365	5 720 060	5 730 029	8 640 646	6 202 572	6 069 023	6 024 455	9 238 817	6 453 868	6 317 553
Аренда	1 409 401	1 409 401	1 409 401	1 461 977	1 461 977	1 461 977	1 516 656	1 516 656	1 516 656	1 516 656	1 573 522	1 573 522
Общие расходы партнерам	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Нематериальные расходы	215 000	790 000	1 180 000	1 155 000	315 000	280 000	270 000	255 000	215 000	180 000	170 000	155 000
Расходы на обеспечение деятельности	561 000	938 854	576 818	684 893	592 789	970 792	608 903	717 123	625 300	1 008 585	641 980	750 486
Налоги	1 072 336	1 740 497	1 076 782	933 436	1 249 912	1 574 688	1 250 806	1 049 656	1 384 906	1 690 708	1 301 179	1 091 983
Расходы на продвижение	865 000	515 000	465 000	465 000	365 000	695 000	365 000	365 000	365 000	365 000	365 000	365 000
Прибыль	**11 480 420**	**5 387 021**	**12 472 457**	**12 517 803**	**11 369 171**	**7 777 382**	**12 940 564**	**13 069 800**	**10 276 858**	**6 568 781**	**11 739 212**	**11 877 404**
Налог на прибыль	2 296 084	1 077 404	2 494 491	2 503 561	2 273 834	1 555 476	2 588 113	2 613 960	2 055 372	1 313 756	2 347 842	2 375 481
Отложенный налог на прибыль с пред. периода	-2 296 084											
Чистая прибыль	**9 184 336**	**4 309 617**	**9 977 966**	**10 014 242**	**9 095 337**	**6 221 905**	**10 352 451**	**10 455 840**	**8 221 486**	**5 255 025**	**9 391 369**	**9 501 923**

Прогноз финансовых показателей (по годам)

Баланс, в рублях	2017 год	2018 год	2019 год
Активы	**234 036 389**	**257 780 207**	**277 768 295**
Основные средства	1 325 916	1 550 611	1 778 829
Дебиторская задолженность	11 151 802	11 151 802	11 151 802
Портфель ЦБ	220 526 327	244 045 449	263 805 319
Денежные средства	1 032 345	1 032 345	1 032 345
Пассивы	**234 036 389**	**257 780 207**	**277 768 295**
Обязательства	16 683 226	16 683 226	16 683 226
Акционерный капитал	217 353 163	241 096 981	261 085 069
в т.ч. Уставный капитал	123 817 165	123 817 165	123 817 165
Добавочный капитал	15 645 416	15 645 416	15 645 416
нераспределенная прибыль прошлых периодов	44 404 421	65 508 866	89 252 684
прибыль акционеров текущего периода	33 486 161	36 125 534	32 369 804
Внебалансовые счета (Объем средств в ДУ)			
	1 694 779 551	2 185 397 274	2 769 127 325
в т.ч. ИДУ	384 343 910	464 284 095	533 924 104
ПИФы	987 763 658	1 315 034 147	1 741 374 346
ЗПИФ недвижимости	322 671 983	406 079 033	493 828 875

Отчет о финансовых результатах, руб.	2017 год	2018 год	2019 год
Доходы	**87 829 945**	**88 681 123**	**85 352 432**
Доходы от управления собственными средствами	51 896 511	45 973 495	37 800 928
Комиссионные вознаграждения от управления средствами клиентов	35 933 434	42 707 628	47 551 504
в т.ч. ИДУ	11 057 430	11 853 402	10 376 305
ПИФы	18 696 853	23 033 219	27 653 286
ЗПИФ недвижимости	5 729 150	7 071 007	8 771 913
ЗПИФ недвижимости (надбавка)	450 000	750 000	750 000
Расходы	**45 972 243**	**43 524 206**	**44 890 177**
Расходы на оплату труда с учетом налога	27 047 447	26 642 270	28 034 693
Аренда офиса	5 690 180	5 957 266	6 180 357
Общие расходы партнерам	0	0	0
Нематериальные расходы	3 340 000	1 120 000	720 000
Текущие расходы	2 761 565	2 889 607	3 026 351
Налоги	4 823 051	5 125 062	5 468 776
Расходы на продвижение	2 310 000	1 790 000	1 460 000
Прибыль	**41 857 702**	**45 156 917**	**40 462 255**
Налог на прибыль	8 371 540	9 031 383	8 092 451
Чистая прибыль	**33 486 161**	**36 125 534**	**32 369 804**

Отчет о движении денежных средств, руб.	2017 год	2018 год	2019 год
Поступления	**87 829 945**	**88 681 123**	**85 352 432**
Оплата уставного капитала	0	0	0
Оплата добавочного капитала	0	0	0
Уменьшение ДЗ	0	0	0
Увеличение КЗ	0	0	0
Доходы от управления СС	51 896 511	45 973 495	37 800 928
Комиссионное вознаграждение	35 933 434	42 707 628	47 551 504
в т.ч. ИДУ	11 057 430	11 853 402	10 376 305
ПИФы	18 696 853	23 033 219	27 653 286
ЗПИФ недвижимости	5 729 150	7 071 007	8 771 913
ЗПИФ недвижимости (надбавка)	450 000	750 000	750 000
Списания	**87 829 945**	**88 681 123**	**85 352 432**
Расходы на основную деятельность	45 972 243	43 524 206	44 890 177
Инвестиции в ОС	521 272	224 695	228 218
Инвестиции в ОС	0	0	0
Увеличение ДЗ	0	0	0
Налог на прибыль	6 075 456	9 031 383	8 092 451
выплата дивидендов по АО	12 381 716	12 381 716	12 381 716
выплата дивидендов по АП	0	0	0
Вложения в ЦБ	22 879 258	23 519 123	19 759 870
Состояние р/сч	**1 032 345**	**1 032 345**	**1 032 345**

Оценка стоимости Компании

Метод ДДП

Оценка стоимости обыкновенных акций УК на 01.01.2019 методом ДДП, в рублях					
Дата		**2017 год**	**2018 год**	**2019 год**	**2020 год**
Чистая прибыль для акционеров обыкновенных акций		33 486 161	36 125 534	32 369 804	39 424 747
Инвестиционные вложения		521 272	224 695	228 218	231 861
Изменение оборотного капитала		0	0	0	0
Изменение кредиторской задолженности		0	0	0	0
Амортизация		0	0	0	0
Поток доступный для акционеров		32 964 890	35 900 839	32 141 586	39 192 886
Ставка дисконтирования	**15.00%**				
Дисконтированный денежный поток		**43 596 066**	**41 285 964**	**32 141 586**	**34 080 770**
Стоимость Компании в прогнозный период	151 104 387				
Стоимость Компании в постпрогнозный период	197 494 045				
Стоимость Компании	**348 598 432**				
Количество акций	**123 817 165**				
Цена акции	**2,82**				

Прогноз стоимости Компании производится по состоянию на 01.01.2019 года. Ставка дисконтирования принята равной 15%. Она включает в себя ставку долгового финансирования, страновую премию, отраслевую премию, премию за качество корпоративного управления, премию за ликвидность. По сравнению с прошлым годом, ставка не изменилась.

Упрощенный метод оценки УК

Данный метод используется исключительно для оценки УК и заключается в следующем: стоимость Компании = собственный капитал (стоимость чистых активов) + 5-7% от размера клиентских средств, находящихся в управлении. Мы используем для данной оценки 6% от размера клиентских средств.

Оценка стоимости обыкновенных акций УК на 01.01.2019 упрощенным методом УК, руб.	
Размер собственного капитала по балансу	241 096 981
Размер капитала в управлении	2 185 397 274
Процент дополнительной стоимости от средств в управлении	6,00%
Оценка стоимости	372 220 818
Количество акций	123 817 165
Цена акции	**3,01**

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 01.01.2019, и, имея прогнозные показатели прибыли на одну акцию и значение балансовой цены акции (баланс и отчет о прибылях и убытках), можно вычислить стоимость Компании.

Мы предполагаем, что значение P/BV составит 1,5, а P/E – 8.

Оценка стоимости обыкн. акций УК на 01.01.2019 методом сравнительных коэф., руб.	
Размер собственного капитала по балансу	241 096 981
Значение коэффициента P/BV	1,50
Оценка стоимости на основании коэффициента P/BV	361 645 472
Прибыль Компании для владельцев обыкновенных акций	36 125 534
Значение коэффициента P/E	8
Оценка стоимости на основании коэффициента P/E	289 004 272
Средняя стоимость по методу сравнительных коэффициентов	325 324 872
Количество акций	123 817 165
Цена акции	**2,63**

Специальный метод

Данный метод разработан УК «Арсагера» и заключается в следующем - стоимость управляющей компании состоит из двух составляющих:

- размер собственного капитала компании;
- стоимость бесконечного денежного потока, получающегося делением на ставку дисконтирования ежегодной разницы доходов от основной деятельности (комиссионное вознаграждение) и расходов компании (до налога на прибыль).

Следует отметить, что при доходах от основной деятельности меньше расходов компании, данная составляющая вносит отрицательный вклад в оценку стоимости. При этом отрицательная сумма берется в размере за один год (время необходимое для ликвидации компании и получения остаточной стоимости).
Таким образом, общая формула оценки управляющей компании следующая:

Если ВУК больше РУК, то

P = СК + (ВУК – РУК) / (СД – СР), где

P – стоимость управляющей компании,
СК – собственный капитал,
ВУК – вознаграждение управляющей компании за год,
РУК – расходы управляющей компании за год (без налога на прибыль),
СД – ставка дисконтирования,
СР – скорость роста разницы доходов от основной деятельности (ВУК) и расходов управляющей компании (РУК).

Если ВУК меньше либо равно РУК, то

P = СК + ВУК – РУК

Подставляя прогнозные показатели Компании по состоянию на 01.01.2019 и, приняв во внимание значение ставки дисконтирования в размере 15% и скорость роста равную 0%, можно вычислить стоимость Компании.

Оценка стоимости обыкн. акций УК на 01.01.2019 специальным методом, руб.	
Размер собственного капитала по балансу	241 096 981
Размер расходов Компании	43 524 206
Комиссионные вознаграждения от управления средствами клиентов (ВУК)	42 707 628
Результат между расходами и ВУК	-816 578
Ставка дисконтирования	15,00%
Стоимость по специальному методу	240 280 403
Количество акций	123 817 165
Цена акции	**1,94**

Вывод о стоимости Компании

Номинальная стоимость акций – 1 руб. Уставный капитал составляет 123 817 165 рублей и разделен на 123 817 165 обыкновенных акций.

Средняя оценка стоимости обыкн. акций УК на 01.01.2019 тремя методами, в рублях	
методом дисконтированных денежных потоков	2,82
методом сравнительных коэффициентов	2,63
упрощенным методом оценки УК	3,01
специальным методом	1,94
средняя цена акций Компании тремя методами	**2,60**
дивиденды за 2016 и 2017 годы на 1 ао	0,20
итоговая оценка стоимости 1 обыкновенной акции	**2,80**

Долгосрочная модель развития Компании и прогноз динамики стоимости акций

С 2016 года в рамках бизнес-плана предоставляется упрощенная модель развития Компании на следующие 10 лет с прогнозом основных показателей.

На первом этапе осуществляется прогноз объемов средств в управлении:

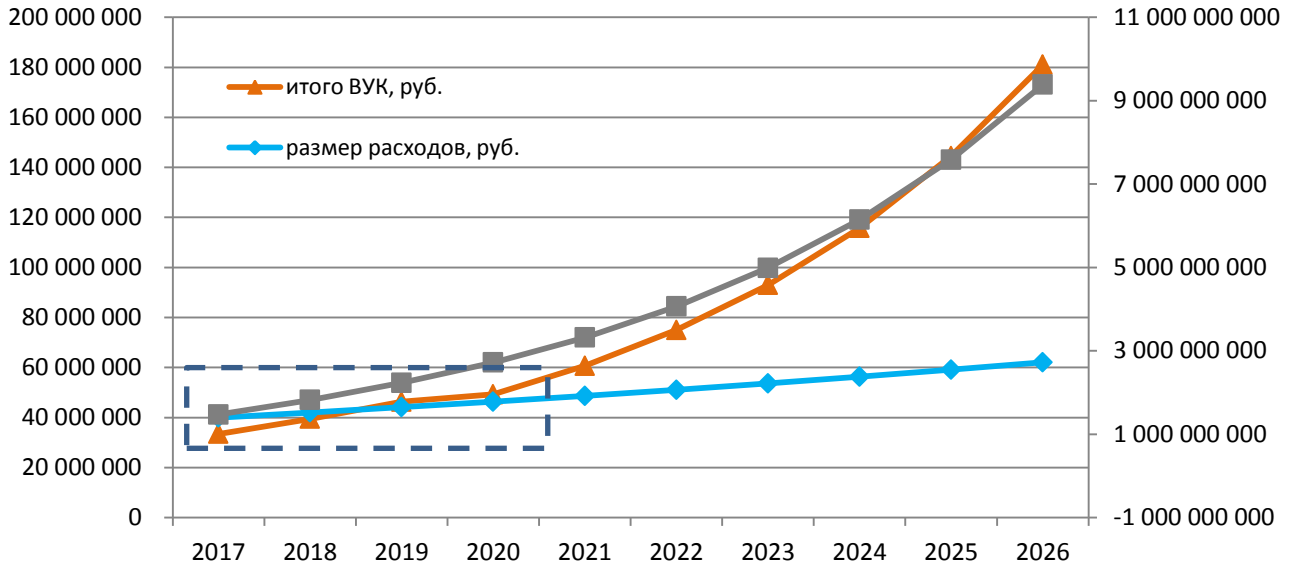
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Фонд облигаций										
СЧА фонда, руб.	40 000 000	46 000 000	52 900 000	60 835 000	69 960 250	80 454 288	92 522 431	106 400 795	122 360 915	140 715 052
размер ВУК	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
сумма ВУК, руб.	200 000	230 000	264 500	304 175	349 801	402 271	462 612	532 004	611 805	703 575
темп роста	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Фонд СИ										
СЧА фонда, руб.	100 000 000	120 000 000	144 000 000	172 800 000	207 360 000	248 832 000	298 598 400	358 318 080	429 981 696	515 978 035
размер ВУК	1,50%	1,25%	1,25%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
сумма ВУК, руб.	1 500 000	1 500 000	1 800 000	1 728 000	2 073 600	2 488 320	2 985 984	3 583 181	4 299 817	5 159 780
темп роста	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Фонд Акций										
СЧА фонда, руб.	350 000 000	455 000 000	591 500 000	768 950 000	999 635 000	1 299 525 500	1 689 383 150	2 196 198 095	2 855 057 524	3 711 574 781
размер ВУК	2,50%	2,00%	2,00%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
сумма ВУК, руб.	8 750 000	9 100 000	11 830 000	11 534 250	14 994 525	19 492 883	25 340 747	32 942 971	42 825 863	55 673 622
темп роста	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Фонд А 6.4										
СЧА фонда, руб.	320 000 000	400 000 000	500 000 000	625 000 000	781 250 000	976 562 500	1 220 703 125	1 525 878 906	1 907 348 633	2 384 185 791
размер ВУК	2,50%	2,50%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
сумма ВУК, руб.	8 000 000	10 400 000	10 816 000	14 060 800	18 279 040	23 762 752	30 891 578	40 159 051	52 206 766	67 868 796
темп роста	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Фонд - акции Мира										
СЧА фонда, руб.	20 000 000	26 000 000	33 800 000	43 940 000	57 122 000	74 258 600	96 536 180	125 497 034	163 146 144	212 089 987
размер ВУК	2,00%	2,00%	2,00%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
сумма ВУК, руб.	400 000	520 000	676 000	659 100	856 830	1 113 879	1 448 043	1 882 456	2 447 192	3 181 350
темп роста	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Фонд ЖС										
СЧА фонда, руб.	280 000 000	322 000 000	370 300 000	425 845 000	489 721 750	563 180 013	647 657 014	744 805 567	856 526 402	985 005 362
размер ВУК	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
сумма ВУК, руб.	5 600 000	6 440 000	7 406 000	8 516 900	9 794 435	11 263 600	12 953 140	14 896 111	17 130 528	19 700 107
темп роста	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
ИДУ										
СЧА, руб.	360 000 000	450 000 000	540 000 000	621 000 000	714 150 000	821 272 500	944 463 375	1 086 132 881	1 249 052 813	1 436 410 735
размер ВУК	2,50%	2,50%	2,50%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
сумма ВУК, руб.	9 000 000	11 250 000	13 500 000	12 420 000	14 283 000	16 425 450	18 889 268	21 722 658	24 981 056	28 728 215
темп роста	25%	20%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
итого СЧА, руб.	1 470 000 000	1 819 000 000	2 232 500 000	2 718 370 000	3 319 199 000	4 064 085 400	4 989 863 675	6 143 231 358	7 583 474 126	9 385 959 743
итого ВУК, руб.	33 450 000	39 440 000	46 292 500	49 223 225	60 631 231	74 949 155	92 971 371	115 718 432	144 503 027	181 015 445
размер расходов, руб.	40 000 000	42 000 000	44 100 000	46 305 000	48 620 250	51 051 263	53 603 826	56 284 017	59 098 218	62 053 129

По каждому продукту приводится общее изменение объема средств в управлении, как за счет привлечения, так и за счет органического роста. По каждому продукту приведены действующие тарифы вознаграждения управляющей Компании (ВУК), а также планы по их снижению. Целевые уровни по тарифам приведены в следующей таблице.

	ВУК, в % от СЧА
Фонд облигаций	**0.50%**
Фонд СИ	**1.00%**
Фонд Акций	**1.50%**
Фонд А 6.4	**2.00%**
Фонд - акции Мира	**1.50%**
Фонд ЖС	**2.00%**

Задача Компании сделать продукты привлекательными не только с точки зрения качества управления, но и по уровню расходов, которые несут пайщики. С 8.02.2016 года при совершении операций через офис Компании отменены надбавки при приобретении паев фондов, ориентированных на ценные бумаги, и существенно снижены размеры скидок при погашении.

Снижение тарифов планируется проводить при сближении размеров ВУК и РУК (расходы управляющей компании) – на графике этот период выделен пунктиром. В таблице детализирована информация, по какому фонду и в какой период будет происходить снижение тарифов.



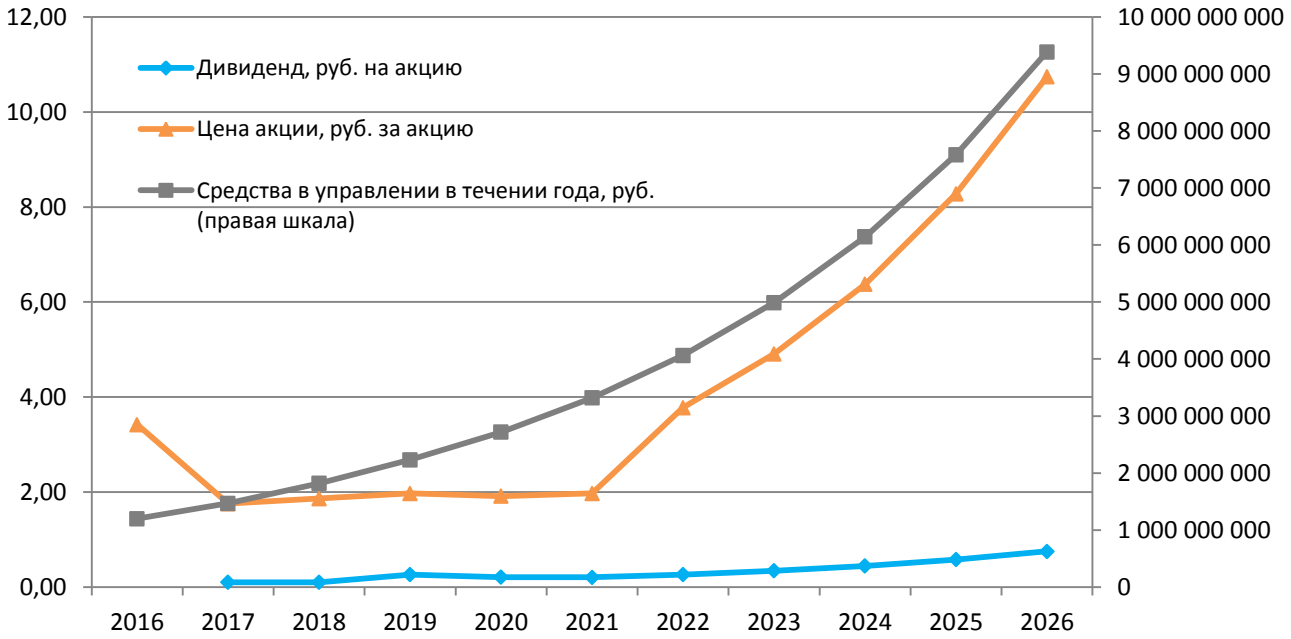
Исходя из данной модели, снижение тарифов планируется уже в 2017 году. Если на практике темпы роста СЧА будут выше, то снижение комиссий может быть осуществлено ранее.

На втором этапе строится общая модель развития Компании.

Обращаем внимание акционеров, что это максимально упрощенная модель! Цифры, которые будут показаны ниже, расходятся с данными из раздела «Прогноз финансовых показателей на период с 2017 по 2019 год» – приводятся справочно (выделены *серым цветом и курсивом*).

Прогноз основных показателей деятельности Компании

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1	Средства в управлении в течении года, руб.	1 200 000 000	1 470 000 000	1 819 000 000	2 232 500 000	2 718 370 000	3 319 199 000	4 064 085 400	4 989 863 675	6 143 231 358	7 583 474 126	9 385 959 743
2	Темп роста средств в управлении		22,5%	23,7%	22,7%	21,8%	22,1%	22,4%	22,8%	23,1%	23,4%	23,8%
3	*Ср-ва в упр-и в теч. года из б/пл (справочно), руб.*		*1 529 333 784*	*1 983 578 792*	*2 535 401 453*	*3 224 788 235*						
4	Средний размер ВУК за год		2,28%	2,17%	2,07%	1,81%	1,83%	1,84%	1,86%	1,88%	1,91%	1,93%
5	Размер ВУК за год, руб.		33 450 000	39 440 000	46 292 500	49 223 225	60 631 231	74 949 155	92 971 371	115 718 432	144 503 027	181 015 445
6	*Размер ВУК из б/пл (справочно), руб.*		*35 933 434*	*42 707 628*	*47 551 504*	*55 099 757*						
7	Размер расходов (РУК), руб.		**40 000 000**	42 000 000	44 100 000	46 305 000	48 620 250	51 051 263	53 603 826	56 284 017	59 098 218	62 053 129
8	Темп роста расходов		5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
9	*Размер расходов из б/пл (справочно), руб.*		*45 972 243*	*43 524 206*	*44 890 177*	*47 025 759*						
10	ВУК - РУК, руб.		-6 550 000	-2 560 000	2 192 500	2 918 225	12 010 981	23 897 893	39 367 546	59 434 415	85 404 809	118 962 316
11	Рыночная доходность, R		13,00%	13,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
12	Доходность СК		18,00%	18,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
13	Доход на СК, руб.		36 000 000	36 932 091	32 761 416	31 723 360	31 680 295	32 769 256	34 239 484	36 147 701	38 622 089	41 824 502
14	Прибыль, руб.		29 450 000	34 372 091	34 953 916	34 641 585	43 691 276	56 667 149	73 607 030	95 582 116	124 026 898	160 786 818
15	Ставка налога на прибыль		20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
16	Налог на прибыль, руб.		5 890 000	6 874 418	6 990 783	6 928 317	8 738 255	11 333 430	14 721 406	19 116 423	24 805 380	32 157 364
17	Чистая прибыль, руб.		23 560 000	27 497 673	27 963 133	27 713 268	34 953 021	45 333 719	58 885 624	76 465 693	99 221 518	128 629 454
18	Вознагр-е СД и Правления (макс 8% от ЧП), руб.		6 000 000	1 884 800	2 199 814	2 237 051	2 217 061	2 796 242	3 626 698	4 710 850	6 117 255	7 937 721
19	Чистая прибыль для акционеров, руб.		17 560 000	25 612 873	25 763 319	25 476 217	32 735 959	42 537 477	55 258 926	71 754 843	93 104 263	120 691 733
20	*Чистая прибыль из б/пл (справочно), руб.*		*33 486 161*	*36 125 534*	*32 369 804*	*39 424 747*						
21	Дивиденды, руб.		12 381 716	12 381 716	32 683 693	25 763 319	25 476 217	32 735 959	42 537 477	55 258 926	71 754 843	93 104 263
22	СК на конец года, руб.		217 560 000	230 791 157	244 172 760	236 965 284	243 937 924	260 999 184	283 522 151	312 739 516	350 584 853	399 521 743
23	СК на конец года, с учетом выпл див, руб.	**200 000 000**	205 178 284	218 409 441	211 489 067	211 201 965	218 461 707	228 263 225	240 984 674	257 480 590	278 830 010	306 417 480
24	BV на 1 акцию, руб.	1,62	1,66	1,76	1,71	1,71	1,76	1,84	1,95	2,08	2,25	2,47
25	Дивиденд, руб. на акцию		0,10	**0,10**	**0,26**	**0,21**	**0,21**	**0,26**	**0,34**	**0,45**	**0,58**	**0,75**
26	Темп роста дивидендов			0%	164%	-21%	-1%	28%	30%	30%	30%	30%
27	Бесконечный темп роста дивидендов							5%	5%	5%	5%	5%
28	**Цена акции, руб. за акцию**	**3,42**	**1,76**	**1,86**	**1,97**	**1,91**	**1,97**	**3,78**	**4,91**	**6,38**	**8,28**	**10,74**
29	Изменение цены ации		-48,62%	6,08%	5,80%	-2,95%	2,94%	91,71%	29,94%	29,91%	29,85%	29,75%
30	Капитализация / Средства в управлении	28,81%	11,96%	10,34%	8,98%	**7,14%**	6,00%	9,37%	9,89%	10,41%	10,92%	11,45%
31	P/BV	2,12	1,06	1,06	1,15	1,12	1,12	2,05	2,52	3,07	3,68	4,34
32	ROE		11,48%	12,59%	13,22%	13,12%	16,00%	19,86%	24,44%	29,70%	35,58%	41,98%
33	ROE/R		0,88	0,97	1,10	1,09	1,33	1,66	2,04	2,47	2,97	3,50



По итогам первого этапа получена сводная информация о среднегодовом объеме средств в управлении, который увеличивается с темпом примерно 23% в год (строки 1 и 2).

В приведенной модели закладывается рост расходов управляющей компании (РУК) с темпом 5% в год (стр. 7,8). Размер расходов из раздела «Прогноз финансовых показателей на период с 2017 по 2019 год» (стр. 9) включает вознаграждения Совету директоров и Правлению. В рамках модели вознаграждение Совету директоров и Правлению вынесено в отдельную строку (18).

Для справки в таблице приведена информация из бизнес-плана на период 2017-2019, а также оценки на 2020 год по следующим показателям: средства в управлении в течение года, размер ВУК, размер расходов и чистая прибыль (стр.3,6,9,20).

Так как с 2017 ROE (рентабельность собственного капитала – стр.32) Компании находится на уровне требуемой акционерами доходности (в нашей таблице – Рыночная доходность, R стр.11), а с 2019 года превышает это значение, общее вознаграждение Совета директоров и Правления составляет максимальный размер - 8% (стр.18).

Собственный капитал (СК) на начало 2017 года принят в размере 200 млн руб (стр.23). В течение 2017-2018 гг. доходность управления собственным капиталом (стр.12) прогнозируется на уровне 18% годовых, в последующих годах – 15%. Значение BV на 1 акцию (стр.24) получается делением собственного капитала на конец года (стр.23) на количество акций. Коэффициент P/BV (стр.31) вычисляется с помощью цены акции (P – стр.28) и значения BV на одну акцию (стр.24).

Рентабельность собственного капитала (ROE – стр.32) равна частному от деления чистой прибыли Компании за год (стр. 17) на размер собственного капитала на конец предыдущего года (стр.23).

Дивиденды (стр.25) вычисляются в соответствии с принятой в Компании моделью управления акционерным капиталом. После превышения размера собственного капитала 185,7 млн руб. (размер уставного капитала (равен 123,8 млн руб.) умноженный на 1,5) и при условии ВУК > РУК сумма превышения направляется на выплату дивидендов. Согласно приведенной модели подобная методика определения размера дивидендов применяется по итогам 2018 года и далее. Дивиденды по итогам 2016 и 2017 годов установлены на уровне 10 копеек на акцию, так как в этот период ВУК<РУК.

Стоимость одной акции вычисляется по следующему алгоритму: в 2016 году – фактическая цена акции на 30 декабря; с 2017 по 2021 год берется равной балансовой цене (стр.24) +

дивиденд, выплаченный в соответствующем году (стр.25); в последующем цена акции вычисляется по формуле Гордона:

Цена акции = Дивиденд / (Рыночная доходность (стр.11) – Бесконечный темп роста дивидендов (стр.27));

бесконечный темп роста дивидендов мы приняли равным 5%, в то время как фактический рост ожидается выше.

Возможный результат инвестиций по данной модели представлен в следующей таблице:

Кол-во акций, шт.	**123 817 165**
Порог СК для выплаты дивидендов, руб.	185 725 748
Цена покупки, руб. за акцию	3,42
Срок инвестирования, лет	10
Дивиденды за весь период, руб.	3,26
Общий доход (изменение цены + дивиденды), руб.	10,59
Доходность, в % годовых	**15,14%**
Ставка НДФЛ	13%
Общий доход с учетом налога	9,21
Доходность в % годовых за вычетом налога	**13,96%**

Следует отметить, что при использовании налоговой льготы (владение акциями более 3 лет) доходность может быть выше 13.96%.

Риски для акционеров

1. Риски инвестирования средств акционерного капитала на рынке ценных бумаг (ограничиваются посредством утверждения и выполнения 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 непрофессионального поведения менеджмента в промежутке между отчетными датами.
5. Риск недружественных внешних воздействий, которые могут привести к снижению стоимости Компании.

В текущем году наиболее вероятными рисками останутся риски №1 и №2. Для минимизации первого риска осуществляется диверсификация вложений и тщательное прогнозирование потенциальной доходности активов, в которые инвестируются собственные средства. Для минимизации второго риска будет осуществляться в оперативном режиме жесткий контроль расходной части бюджета. При необходимости Совет директоров и Правление Компании предпримут необходимые корректировки в бизнес-план Компании.

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в ПИФы. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Взимание скидок (надбавок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.

Лицензии ФСФР России № 21-000-1-00714 от 06.04.2010, № 040-10982-001000 от 31.01.2008

© ПАО «УК «Арсагера»