

**ВПЕРВЫЕ НА ОТЕЧЕСТВЕННОМ РЫНКЕ -
ПЕРВИЧНОЕ ПУБЛИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ
РБК: КОМПАНИЯ СРЕДСТВ МАССОВОЙ ИНФОРМАЦИИ И
ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ**

ОДНОВРЕМЕННЫЙ ЛИСТИНГ НА РТС И ММВБ

МСБУ	Выручка,		ЕВИТДА,		Чистая		Чистая	
	тыс. \$	В годовом сопоставлении	тыс. \$	В годовом сопоставлении	прибыль, тыс. \$	В годовом сопоставлении	Рентабельность ЕВИТДА	рентабельность
1999*	2,860	Н/Д	708	Н/Д	540	Н/Д	25%	19%
2000	8,828	209%	3,111	339%	2,638	452%	35%	30%
2001	16,954	92%	7,763	150%	6,302	139%	46%	37%
2002П	26,060	54%	12,941	67%	9,019	43%	50%	35%

* Неаудированные

- Российская компания средств массовой информации и информационных технологий «РосБизнесКонсалтинг» (РБК) открывает новую главу в истории фондового рынка России, впервые осуществляя первичное публичное размещение акций на российских биржах. Акции РБК дают инвесторам уникальную возможность участия в быстром росте российских рынков медиа и информационных технологий.
- В отличие от многих компаний «новой экономики» РБК является высокорентабельным предприятием. Среднегодовые темпы ее роста с момента основания существенно превышали 100% в год, причем наблюдался рост как ЕВИТДА, так и чистой рентабельности. Более того, компания придерживается западных стандартов корпоративного управления и является информационно прозрачной; имеет отчетность по МСБУ с 2000 г, аудированную KPMG. В составе Совета директоров компании – четыре независимых иностранных представителя.
- РБК является одной из ведущих российских компаний по предоставлению деловых новостей через Интернет. Локомотивом роста выручки компании в последние два года стало развитие направления информационных технологий.
- Благодаря избранной бизнес-аудитории, РБК позиционируется в наиболее выгодном сегменте российского медиа рынка, а возможность использования медиа-бизнеса для продвижения своих услуг в области информационных технологий создает сильный синергетический эффект с точки зрения технологии, операционной деятельности и маркетинга.
- Очевидно, что в среднесрочной перспективе отечественный рынок информационных технологий и медиа значительно вырастет по сравнению с сегодняшним уровнем, РБК получит все преимущества от развития этой тенденции. Благодаря собственным материалам в области финансовых новостей, наличию региональной корреспондентской сети и публикации материалов в Интернете, компании обеспечен высокий рост в области медиа-бизнеса на протяжении нескольких лет. В области информационных технологий Россия должна догнать Индию, выручка которой от экспорта услуг программирования по индивидуальным заказам выросла за последние 10 лет до \$6.3 млрд. Услуги РБК по так называемому аутсорсингу уже являются одним из наиболее быстро растущих сегментов деятельности компании в области информационных технологий.
- Мы сделали оценку бизнеса компании на основании дисконтированных денежных потоков, исходя из весьма консервативных предположений, и получили ориентировочную стоимость акционерного капитала в размере \$82 млн. Мы дополнили этот анализ методом рыночных сравнений, который подтвердил полученную ориентировочную стоимость.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ.....	3
Модель дисконтированных денежных потоков (DCF).....	4
Подход на основе сравнения с аналогами	6
Сводка оценки стоимости на основе DCF и сопоставления с другими компаниями	9
ОСНОВНЫЕ ДАННЫЕ РЫНКА И КОМПАНИИ.....	11
История создания РБК.....	12
Прозрачность и качество.....	13
Зачем нужно ПИР.....	13
Факторы роста РБК.....	14
Деятельность в области медиа-бизнеса.....	14
Конкуренция в области медиа-бизнеса	16
Российский рынок Информационных технологий	18
ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ В МОДЕЛИ ДАННЫЕ И ИСХОДНЫЕ ПОСЫЛКИ	21
Выручка.....	22
Затраты.....	28
ПРИЛОЖЕНИЯ	31
Приложение 1. Исходные посылки для модели DCF.....	32
Приложение 2. Финансовая отчетность.....	33

Оценка стоимости

РБК является уникальной компанией с точки зрения темпов роста бизнеса и совокупности рисков. Все виды деятельности, которыми занимается РБК, являются новыми для России. Кроме того, синергия двух основных бизнесов компании - медиа и информационных технологий - существенно увеличивает потенциал компании. На отечественном и международном рынках не существует компаний, которые в полной мере могли бы считаться аналогами РБК.

Для оценки справедливой стоимости компании мы использовали метод дисконтированных денежных потоков и метод сравнительной оценки. Анализ дисконтированных потоков послужил основой нашего анализа и был дополнен анализом чувствительности к изменению основных исходных параметров. При сравнении с аналогами мы использовали метод оценки по принципу суммы составляющих, оценивая отдельно каждый бизнес компании на основании сопоставления с аналогами.

Заключение относительно ориентировочной стоимости основывается на анализе дисконтированных денежных потоков, как наиболее реалистичном подходе в сравнении с методом аналогичных компаний.

Модель дисконтированных денежных потоков (DCF)

Основные исходные предположения, использованные для построения модели DCF, были сделаны на основании исторических данных, прогнозов руководства, интервью с менеджментом РБК и наших собственных прогнозов относительно основных тенденций развития рынка. Насколько это представлялось возможным, мы подтвердили и проверили все основные исходные данные, представленные менеджментом. Однако результаты, полученные на основе модели DCF, все равно сильно зависят от предположений относительно темпов роста и ставки дисконтирования. Эти показатели могут колебаться из-за отсутствия достоверных статистических данных о рынке, чрезвычайно динамичном развитии Интернета и технологического сектора в России, а также, в связи с тем, что деятельность РБК все еще находится на начальном этапе развития. Мы попытались использовать консервативный подход к оценке темпов роста и затрат, и дополнительно приводим результаты анализа чувствительности к основным факторам стоимости компании.

Ставка дисконтирования Свободные денежные потоки были дисконтированы по ставке 20%. Мы полагаем, что это очень консервативный подход. При спреде российских государственных облигаций по сравнению с казначейскими облигациями США в 500 базисных пунктов это будет означать огромную премию - в 10% - за инвестирование в акции (при бета равной единице). Мы выбрали данный подход, потому что в настоящее время такой дисконт «Атон» применяет для анализа российских компаний «второго эшелона», т.е. акций без солидной истории ежедневных торгов в больших объемах. РБК располагает отчетностью, подготовленной в соответствии с международными стандартами бухучета, образцовым уровнем прозрачности и уважаемых западных специалистов в составе Совета директоров. Однако в силу невысокой капитализации акции РБК пока могут входить только в категорию российских компаний «второго эшелона».

Темпы роста в постпрогнозный период. Придерживаясь консервативного подхода, мы приняли темпы роста РБК в постпрогнозный период равными всего 3%, что по нашему мнению, является очень низким уровнем для компании, бизнес которой до сегодняшнего дня ежегодно удваивался.

Исходные посылки и анализ чувствительности. Наконец, поскольку большинство исходных посылок, использованных нами в модели, являются гораздо более консервативными по сравнению с предоставленными менеджментом, мы рассмотрели несколько сценариев, при различных комбинациях роста выручки и затрат. В отчете подробно обсуждается наш основной сценарий, исходные предположения которого представлены в виде таблиц в Приложении 1. Признавая некоторую неопределенность сценария развития, мы представляем следующую матрицу стоимости компании:

Оценка на основе DCF – основной сценарий, млн. \$

Рост затрат	Ставка дисконтирования – 20%, темпы роста в постпрогнозный период – 3%							
	Среднег одов ые тем пы роста* %	Основной сценарий			Среднег одов ые тем пы роста %	Оптимистический сценарий		
		Рост выручки				Рост выручки		
		Информаци онные технологии	Новости	Реклама		Информаци онные технологии	Новости	Реклама
		30%	15%	25%		50%	30%	50%
Зарплата	21				49			
Прочие затраты	28				58			
Коммерческие, общие и административные затраты	31		85.7		58			121.3
Зарплата	23				51			
Прочие затраты	32				60			
Коммерческие, общие и административные затраты	34		78.2		60			108.7
ФОТ	25				53			
Прочие затраты	36				62			
Коммерческие, общие и административные затраты	37		69.9		62			93.4

* 2001 г. принят базовым для расчета среднегодовых темпов роста

Источник: «Атон»

Также стоит рассмотреть сценарий роста доходов и затрат при более низкой ставке дисконтирования – 15% вместо 20%, и более высоких темпов роста в постпрогнозный период – 7%. Будучи более оптимистичными, такие предположения, тем не менее, вполне реалистичны. Результаты нашего анализа представлены ниже.

Оценка на основе DCF – оптимальный сценарий, млн. \$

Рост затрат	Ставка дисконтирования – 15%, темпы роста в постпрогнозный период – 7%							
	Среднег одов ые тем пы роста* %	Основной сценарий			Среднег одов ые тем пы роста %	Оптимистический сценарий		
		Рост выручки				Рост выручки		
		Информаци онные технологии	Новости	Реклама		Информаци онные технологии	Новости	Реклама
		30%	15%	25%		50%	30%	50%
Зарплата	21				49			
Прочие затраты	28				58			
Коммерческие, общие и административные затраты	31		166.8		58			246.4
Зарплата	23				51			
Прочие затраты	32				60			
Коммерческие, общие и административные затраты	34		151.2		60			216.6
ФОТ	25				53			
Прочие затраты	36				62			
Коммерческие, общие и административные затраты	37		131.9		62			185.4

Источник: «Атон»

Данные второй таблицы не используются далее в настоящем отчете – мы приводим их лишь в качестве иллюстрации потенциала роста стоимости, в случае более оптимистичных предположений. Анализ результатов первой таблицы, которой мы отдаем предпочтение, показывает, что стоимость компании находится в интервале от \$69.9 млн. до \$121.3 млн.

При этом, стоимость очень сильно зависит от предположений относительно динамики главных статей затрат – зарплаты и так называемых прочих расходов, для которых мы предлагаем широкий диапазон значений, вплоть до среднегодовых темпов роста превышающих 60%. Мы полагаем, что наиболее вероятным сценарием является стоимость, приближенная к нижней границе указанного диапазона. Поэтому мы выбрали среднее значение нижних границ стоимости (т.е. \$69млн. и \$93.4 млн.) чтобы прийти к консервативной оценке ориентировочной стоимости в \$81.7 млн.

Подход на основе сравнения с аналогами

Проведенная оценка РБК выполнена на основе сравнения ее показателей с показателями аналогичных компаний. На мировом рынке существует достаточно небольшое число компаний, которые занимают аналогичную нишу и имеют такой же эффект синергии. Кроме того, на Западе, компании, занимающиеся аналогичным бизнесом, обычно значительно крупнее и имеют гораздо более низкую рентабельность и низкие темпы роста. Поэтому, оценка РБК должна осуществляться на основе других мультипликаторов. Действительно, по результатам сравнения с аналогами, был получен широкий диапазон значений оценочной стоимости, но окончательный результат основан на DCF анализе.

При рассмотрении результатов оценки стоимости на основе сравнения с аналогами, необходимо учитывать следующие факторы:

- Для оценки были выбраны компании отдельно для каждого из двух основных видов деятельности РБК - медиа и услуг в области информационных технологий;
- Нами были использованы следующие оценочные мультипликаторы: EV/EBITDA-отношение стоимости предприятия (EV) к доходу до процентных выплат, налогов и амортизационных отчислений EBITDA, и отношение цены акций к чистой прибыли (PER);
- Наша оценка основана на прогнозных показателях 2002 г., чтобы учесть рост РБК в текущем году.

Группа аналогичных компаний

Группа сопоставимых компаний была выбрана главным образом на основании описания их деятельности и размера. Краткое описание сопоставимых компаний, использованных в нашем анализе, представлено ниже:

Компании информационных технологий

Финансовые и операционные показатели компаний сектора информационных технологий (млн. \$)

Компания	Тикер	Страна	Выручка			ЕБИТДА			Рентабельность ЕБИТДА		Чистая рентабельность	
			2001	2002П	Изм.	2001	2002П	Изм.	2001	2002П	2001	2002П
Axon Group	AXO	Великобритания	60.2	68.6	14%	9.1	10.4	14%	15%	15%	12%	12%
Anite Group	AIE	Великобритания	271.6	313.6	15%	31.7	35.9	13%	11%	11%	1%	1%
Xansa	XAN	Великобритания	778.0	918.0	18%	66.6	78.5	18%	9%	9%	3%	3%
Logica	LOG	Великобритания	1,957.0	2 271.0	16%	226.2	262.5	16%	12%	12%	8%	8%
AIT Group	AGP	Великобритания	67.8	83.6	23%	7.5	9.3	23%	11%	11%	8%	8%
Среднее			626.9	730.0	17%	68.2	79.3	17%	12%	12%	6%	6%
Медиана			271.6	313.6	16%	31.7	35.9	16%	11%	11%	8%	8%
Выручка РБК от услуг в области информационных технологий			6.8	12.4	82%	2.6	5.7	119%	38%	46%	29%	32%

Источник: Hemscott

Axon Group – предоставляет услуги в области информационных технологий и консультирования менеджмента путем проектирования, внедрения и поддержки бизнес-систем, основанных на применении такого программного обеспечения, как SAP, Commerce One, Broad Vision и WebMethods. Предоставляемые компанией программные решения для предприятий позволяют управлять и объединять бизнес-операции, в том числе финансы, логистику и управление кадрами.

Anite Group – предоставляет консультации, программное обеспечение и услуги для некоторых вертикальных рынков. Группа включает три направления деятельности: консультации и услуги, программные продукты, которые поставляются крупным организациям по всей Европе, аутсорсинг в области информационных технологий и предоставление клиентским организациям квалифицированного персонала на контрактной основе.

Xansa – поставляет услуги в области компьютерного программного обеспечения крупным организациям, в том числе финансовым учреждениям, предприятиям розничной торговли и дистрибуторам, чья деятельность сильно зависит от информационных технологий. Деятельность включает управление приложениями, разработку спецификаций для

программного обеспечения, разработку и создание программного обеспечения, а также дополнительные услуги по обучению и временному трудоустройству персонала в компании сектора информационных технологий.

Logica – предоставляет услуги в области информационных технологий. Группа специализируется на маркетинге, разработке, производстве, интеграции и поддержке программного обеспечения, созданного по индивидуальным заказам, и связанных с ним систем аппаратного обеспечения; консультациях и управлении проектами в области информационных технологий и разработке, создании, внедрении и маркетинге программных продуктов и подлежащих повторному использованию элементов программного обеспечения, называемых системными ядрами.

AIT Group – предоставляет решения в области информационных технологий на основе определенного набора главных продуктов со специализацией на разработке особых компьютерных программ. Группа разрабатывает Интернет-продукты для привлечения клиентов через множество каналов и поддержания с ними контактов; для финансовых компаний, работающих с розничными клиентами, а также предоставляет консультационные услуги финансовым организациям о новых способах взаимодействия с клиентами на основе имеющихся и новых технологий.

Оценочные мультипликаторы, с которыми торгуются отобранные ИТ-компании, представлены ниже.

Рыночные мультипликаторы компаний в области информационных технологий, 2002II г.

Компания	EV/EBITDA	EV/Revenues	P/E
Axon Group PLC	11.5	1.7	21.0
Anite Group PLC	20.6	2.2	24.4
Xansa PLC	24.0	1.4	22.0
Logica PLC	11.8	1.2	25.6
AIT Group PLC	16.1	1.8	25.6
Average	16.8	1.7	23.7

Источник: Hemscoff

Финансовые и операционные показатели компаний медиа-бизнеса(Млн. \$)

Компания	Тикер	Страна	Выручка			ЕБИТДА			Рентабельность ЕБИТДА		Чистая рентабельность	
			2001	2002II	Изм	2001	2002II	Изм	2001	2002II	2001	2002II
Wilmington Group	WIL	Великобритания	80.0	86.0	8%	14.7	15.8	7%	18%	18%	6%	7%
INT Media Group	INTM ONE	США	44.0	42.0	-7%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Onesource	S	США	58.3	64.0	10%	10.4	11.2	8%	18%	18%	8%	9%
Hemscoff Interactive Data Corp	HEM	США	7.2	8.1	13%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	IDCO	США	340.0	367.2	8%	95.0	102.6	8%	28%	28%	1%	2%
Среднее			108.6	115.1	5%	52.7	56.9	8%	23%	23%	5%	6%
Медиана			58.3	63.9	8%	52.7	56.9	8%	23%	23%	5%	6%
Выручка РБК от медиа-бизнеса			9.8	12.6	15%	4.9	6.7	36%	50%	54%	41%	37%

Источник: Hemscoff, «Атон»

Wilmington Group – предоставляет бизнес-информацию, занимается публикацией журналов и каталогов для деловых людей, созданием программных продуктов, а также проведением пресс-конференций и PR-компаний. В течение года группа приобрела 75% акций компаний «Beechwood House Publishing Ltd», «Hollis Directories Ltd» и «Bond Solon Training Ltd». Подразделение по издательской и информационной деятельности в 2000 г. обеспечило 76% всей выручки, а подразделение по организации событий - 24%.

INT Media Group – предоставляет мировые новости, информацию и персонал в области медиа-бизнеса, в том числе специалистов в области информационных технологий, Веб-разработчиков и опытных Интернет-пользователей.

Onesource Information SV – информационная Интернет-служба, предоставляющая деловую и финансовую информацию для профессионалов через Интернет. Информация включает корпоративные, отраслевые и рыночные данные.

Hemscott – информационная Интернет-служба, распространяющая деловую информацию и предоставляющая услуги по аутсорсингу в области поддержания отношений с инвесторами через Интернет, а также в области медиа-услуг.

Interactive Data Corp. – предоставляет финансовую и деловую информацию институциональным и розничным клиентам напрямую и через дочерние предприятия. Компания действует в двух сегментах бизнеса – институциональные услуги и услуги для розничных инвесторов.

Рыночные мультипликаторы компаний в области медиа-бизнеса, 2002П г.

Компания	EV/ЕБИТДА	EV/Выручка	P/E
Wilmington Group PLC	6.6	1.2	14.4
INT Media Group	6.7	0.9	N/A
Onesource	7.1	1.4	12.5
Hemscott	N/A	1.2	N/A
Interactive Data Corp	13.5	3.5	19.7
Среднее	8.5	1.6	15.5

Источник: Hemscott

Оценка методом сравнения с аналогами

Мы старались подобрать для сравнения максимально схожие компании, однако большинство из них все же достаточно сильно отличаются от РБК, поскольку находятся на более зрелой стадии развития. Отличия, о которых говорилось ранее и которые видны из таблиц, состоят, в частности, в следующем:

- Темпы роста РБК гораздо выше по сравнению со всеми отобранными компаниями. В 2001 г. выручка от информационных технологий и медиа-бизнеса у РБК выросла соответственно на 140% и 64%, тогда как у проанализированных компаний рост этого показателя составил 13% и 8% соответственно. Темпы роста ЕБИТДА составили 150%, что также намного выше соответствующего показателя всех сопоставимых компаний.
- Уровень доходов РБК гораздо ниже по сравнению с доходами большинства отобранных для сравнения компаний. Так, выручка РБК от информационных технологий в 2001 г. составляла лишь около \$6.8 млн., что является незначительным по сравнению с большинством из сравниваемых компаний в области информационных технологий.
- У РБК более высокая рентабельность по сравнению с любой из отобранных для сравнения компаний. Так, рентабельность ЕБИТДА в области информационных технологий в 2001 г. составляла 38%, что значительно больше среднего показателя равного 12% у сопоставимых ИТ компаний. Рентабельность ЕБИТДА медиа-бизнеса была еще выше и составляла 50%, тогда как у большинства сопоставимых компаний чистая рентабельность, а также рентабельность ЕБИТДА были негативными. Чистая рентабельность РБК в 2001 г. составила 29% в области информационных технологий и 41% в области медиа, что является самым высоким показателем в обеих сравниваемых группах компаний.

Для оценки стоимости сегмента информационных технологий мы взяли средние мультипликаторы EV/выручка, EV/ЕБИТДА и P/E. Затем мы сложили полученную оценочную стоимость двух сегментов деятельности и получили ориентировочную стоимость компании в 2002 г. в размере \$118.8 млн. После прибавления чистой суммы долга ориентировочная стоимость увеличилась до \$125.1 млн.

Оценка на основе сопоставления с другими компаниями

	2002П		Целевая стоимость предприятия (EV), млн. \$
	млн. \$	Коэффициент	
Информационные технологии			
Выручка	12.4	1.7	21.1
ЕВITDA	5.7	16.8	95.8
Чистая прибыль	4.0	23.7	94.8
Средний целевой показатель EV информационных технологий, млн. \$			70.6
Медиа-бизнес			
Выручка	12.6	1.6	29.2
ЕВITDA	6.7	8.5	57.0
Чистая прибыль	4.6	15.5	71.3
Средний целевой показатель EV медиа-бизнеса, млн. \$			52.5
Суммарный целевой показатель EV, млн. \$			123.1
Чистая сумма долга, млн. \$			-2.0
Ориентировочная стоимость акций, млн. \$			125.1

Источник: «Атон»

Сводка оценки стоимости на основе DCF и сопоставления с другими компаниями

Таким образом, оценка стоимости на основе сравнения с аналогами позволила получить ориентировочную стоимость приблизительно на уровне \$125 млн., что примерно на 50% выше, чем \$81.7 млн., полученных на основе анализа DCF. Для российских компаний торговля с подобным дисконтом к своим западным аналогам является обычной практикой. Поэтому мы считаем, что результаты сравнительного анализа совпадают с оценочной стоимостью, выведенной на основе анализа DCF.

Основные данные рынка и компании

История создания РБК

После образования в 1993 г. в качестве финансового информационного агентства, компания РБК стала крупной компанией медиа и информационных технологий. Сегодня наиболее прибыльными для РБК являются два направления деятельности – медиа, включая Интернет-рекламу, и информационные технологии. Рентабельность EBITDA в области медиа составляет 50%. Рентабельность EBITDA в сфере информационных технологий, которая включает широкий спектр услуг в области программирования и сопутствующих услуг, составляла в прошлом году 38%, а в этом году ожидается увеличение до 45%. Выручка компании в области информационных технологий растет самыми быстрыми темпами и эта деятельность приобретает все большее значение для компании.

Выручка РБК по видам деятельности

	1999*	2000	2001	2002П**
Медиа	1,600	1,854	2,082	2,453
Реклама	950	4,149	7,753	10,107
Информационные технологии	300	2,825	6,791	12,400
Прочее	10	-	328	1,100
Итого	2,860	8,828	16,954	26,060
Рост	-	209%	92%	54%

** Согласно неаудированному отчетам

** На основе портфеля заказов

Источник: «РосБизнесКонсалтинг», «Атон»

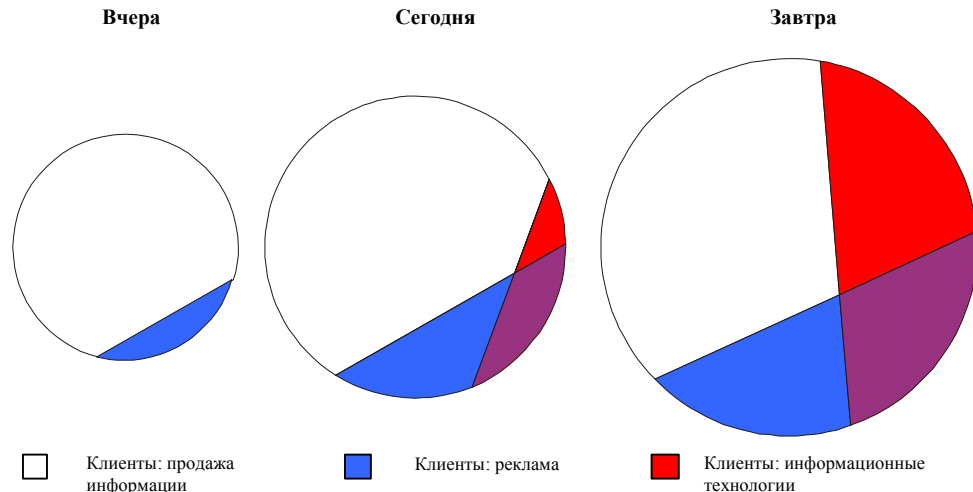
Модель бизнеса

Основой модели бизнеса РБК является широкая известность торговой марки компании среди предпринимателей, рядовых специалистов и представителей делового сообщества. Компания обязана своей популярностью подразделению по предоставлению новостей через Интернет, образованному еще в 1993 г. для предоставления информации о котировках ценных бумаг, обменных курсах валют и других финансовых данных о торгах. С тех пор это подразделение стало одним из пяти крупнейших агентств новостей в области бизнеса, политики и новостей общей направленности в России.

Финансовая аудитория РБК со средними или высокими доходами и высоким уровнем компьютерной грамотности представляет собой богатый рекламный рынок, обеспечивающий компании значительную рекламную выручку. Кроме того, эта аудитория также совпадает с клиентской базой РБК в области информационных технологий – корпоративными и государственными лицами, принимающими решения, которые зачастую знакомы с компанией, благодаря ее работе в области медиа. Более того, РБК была одной из первых российских компаний, которая начала использовать свои информационные веб-сайты для получения информации об аудитории, что позволило ей собрать ценные данные о потребностях и тенденциях спроса делового сообщества. Это повышает эффективность маркетинга, а также позволяет получать дополнительную рекламную выручку, поскольку рекламодатели готовы платить больше за дополнительные данные о своих фокусных группах.

Благодаря своим маркетинговым преимуществам, подразделение РБК по информационным технологиям стало самым быстро растущим направлением деятельности компании. К концу текущего года доходы от услуг в области информационных технологий значительно превысят доходы от рекламы.

Схема развития РБК



Источник: «Атон»

Прозрачность и качество

Компания возглавляется молодым и высокопрофессиональным руководством – пять из шести руководителей имеют кандидатские степени, а их средний возраст – менее сорока лет. Большинство получили образование в области информационных технологий и (или) финансов. Как представляется, они стремятся к тому, чтобы РБК придерживалась прогрессивных идеалов прозрачности и качества. Так, компания ведет финансовую отчетность в долларах по МСБУ с 2000 г., а аудитором является компания KPMG. Все дочерние предприятия РБК принадлежат холдингу на 100%, а их данные полностью консолидируются в финансовой отчетности.

Более того, в состав Совета директоров компании входят четверо высококвалифицированных иностранных специалистов, которые эффективно применяют свой западный опыт деловой культуры и корпоративного управления.

Ханс-Йорг Рудлоф – г-н Рудлоф занимал должность исполнительного Председателя Совета Директоров «Barclays Capital» с августа 1998 г. До этого он был Председателем Совета Директоров и партнером в компании «MC BBL Securities». Г-н Рудлоф был Председателем Совета Директоров и Генеральным директором «Credit Suisse First Boston» с 1980 г. по 1994 г.

Майкл Хэммонд – г-н Хэммонд сейчас занимает должность управляющего директора «ABN-AMRO Rothschild». До этого он был исполнительным директором «Flemings», «UBS Warburg» и «Swiss Bank Corporation». Г-н Хэммонд начал свою карьеру в «Credit Suisse First Boston» в 1982 г. и занимал различные старшие управленческие позиции в Нью-Йорке, Токио и Лондоне.

Нейл Осборн – г-н Осборн является управляющим директором «Euromoney Publications», где он работает с 1983 г. До этого он был редактором журнала «Institutional Investor» в Нью-Йорке.

Юрий Мостовой – г-н Мостовой начал работу в компании Barclay's Capital в январе 2002 г. в качестве руководителя департамента. Ранее он был президентом собственной фирмы «Interval LLC», а также вице-президентом «Citibank» и «Lehman Brothers» в Нью-Йорке.

Зачем нужно ППР

Руководство хотело бы воспользоваться существующим потенциалом поглощения некоторых более слабых конкурентов компании, как в области медиа, так и в области информационных технологий. В области медиа существует ряд операторов, чья рыночная доля в последнее время снижалась, но которые, в случае их поглощения РБК, могут обеспечить значительный эффект синергии в новостном бизнесе.

Кроме того, РБК хочет улучшить свои позиции, ввиду прогнозируемого высокого роста сегмента информационных технологий в России, который является очень прибыльным для компании. В частности, планируемые поглощения в этом сегменте должны увеличить

рыночную долю РБК в области системной интеграции и повысить потенциал роста компании в области оффшорного программирования.

Наконец, компания находится в процессе изучения возможности запуска телевизионного канала, посвященного финансовым новостям. В случае осуществления этого проекта он полностью изменит способ представления материалов компании с огромным потенциалом роста. Однако проект связан со значительными рисками и пока находится на стадии рассмотрения. Выручка от этого проекта не включена в представленную нами модель DCF.

Факторы роста РБК

Существует несколько факторов роста компании, связанные с наиболее динамично развивающимися областями российской экономики. В последующие три-пять лет, рост компании будет обеспечиваться благодаря следующим основным факторам:

- Рост распространения Интернета в России
- Рост рекламных услуг, появление Интернет-рекламы
- Рост популярности деловых и финансовых новостей
- Повышение значимости российских регионов для обеспечения экономического роста
- Рост услуг в области информационных технологий, в том числе:
 - ✓ Системной интеграции
 - ✓ Общего программирования
 - ✓ Оффшорного программирования

Далее в этом разделе мы хотели бы обсудить тенденции развития каждой из этих областей.

Деятельность в области медиа-бизнеса

Рост Интернет-услуг – бурное развитие, замедление маловероятно.

Оценки регулярной аудитории российского Интернета дают диапазон в 3.8 - 4.5 млн. пользователей. Следующая таблица представляет оценку российской Интернет-аудитории наиболее известными источниками:

Российская аудитория Интернета на конец 2001 г.

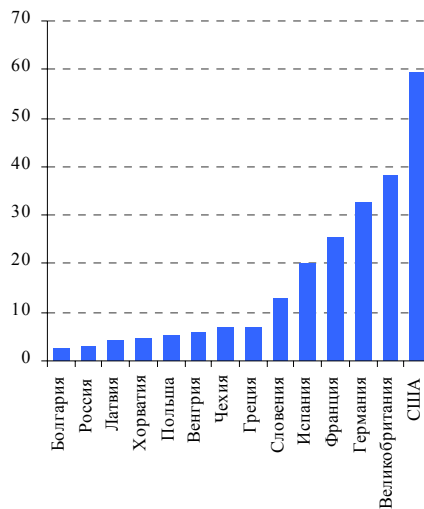
Источник	Регулярные пользователи Интернета, млн.	Рост в годовом сопоставлении
IDC	3.8	Н/Д
Министерство связи Communications «Коммерсант», «Accenture», и «SpyLog» (исследование 2001 г.)	4.3	39%
	От 4.0 до 4.5	54%

Источник: IDC, Министерство связи, «Коммерсант»

Таким образом, уровень проникновения Интернета в России равен 2.5% - 3.1%, т.е. намного ниже по сравнению с развитыми и некоторыми развивающимися странами. Соответственно, темпы роста российской Интернет-аудитории в кратко- и долгосрочной перспективе должны быть существенно выше.

Исходя из консервативных посылок, мы ожидаем, что в России будет минимум 14.3 млн. пользователей Интернета к концу 2005 г., а уровень проникновения услуг Интернета достигнет 9.7%. Это означает, что среднегодовые темпы роста за четыре года составят 36%.

**Уровень проникновения услуг Интернета
(% от всего населения)**



**Пользователи Интернета
и прогноз уровня проникновения
услуг Интернета**



Пользователи Интернета (левая шкала)
Проникновение Интернет-услуг (правая шкала)

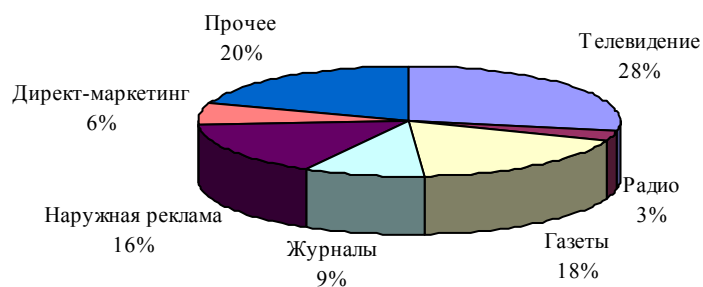
Источник: FT, ITU, Министерство связи, «Атон»

Этот умеренный прогноз более чем достаточен для того, чтобы стимулировать высокий рост в секторе информационных технологий. Российская телекоммуникационная холдинговая компания «Связьинвест» недавно выпустила данные, которые говорят о том, что выручка ее компаний от предоставления услуг Интернета в 2001 г. выросла примерно на 180%. Аналогичные темпы роста были отмечены и в 2000г. Это означает, что рост информационных технологий в последние два года более чем в 25 раз превысил темпы роста ВВП.

Интернет-реклама – значительный рост

Согласно Российской ассоциации рекламных агентств, рынок традиционной рекламы в России в 2001 г. вышел на докризисный уровень, достигнув объема в \$1.73 млрд. и показав рост по сравнению с предыдущим годом на 54%.

Российский рынок рекламы



Источник: Российская ассоциация рекламных агентств

Однако, на основании данных ассоциации, общие рекламные расходы в России уже составляют 0.5% от ВВП, что сравнимо с аналогичным показателем для Бельгии, Италии и Франции.

Расходы на рекламу

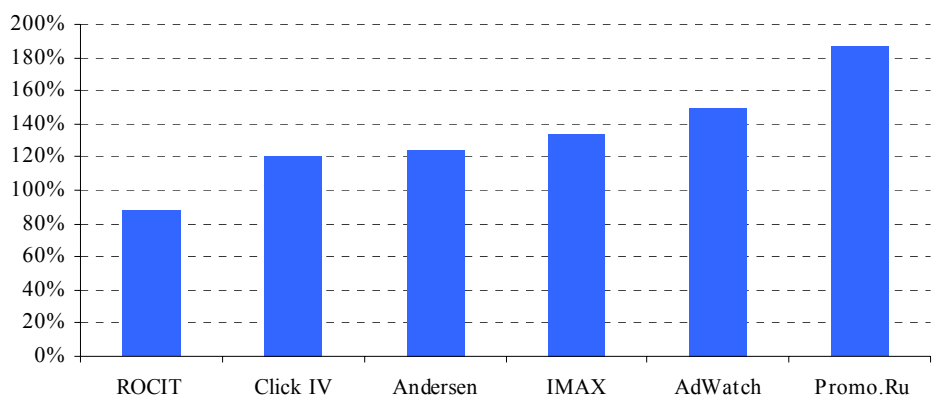
Страна	Реклама, в % от ВВП
Австралия	1.35%
США	1.35%
Япония	1.18%
Бразилия	1.12%
Великобритания	0.91%
Нидерланды	0.83%
Испания	0.73%
Германия	0.69%
Бельгия	0.60%
Италия	0.56%
Франция	0.53%
Скандинавия	0.52%
Россия	0.56%

Источник: «Carat Crystal», «Gallup Media», Российская ассоциация рекламных агентств, Госкомстат, Таким образом, в ближайшем будущем, темпы роста рекламы не будут опережать темпы роста ВВП. В целом, мы ожидаем, что в течение нескольких лет ежегодный рост в долларовом выражении может составлять более 10%, как следствие экономического роста и продолжающегося укрепления рубля (как в 2000-2002 гг.). Однако, с учетом высоких темпов роста количества пользователей Интернета, мы предполагаем, что Интернет-реклама будет расти гораздо быстрее, чем рекламная отрасль в целом.

На сегодняшний день достоверные данные о российском рынке Интернет-рекламы отсутствуют, а существующие оценки довольно противоречивы. Кроме того, существующие данные сильно искажены, в связи с тем, что многие рекламодатели предпочитают обращаться напрямую к соответствующим веб-ресурсам, а не размещать рекламу через рекламные агентства, что приводит к занижению оценок общего объема Интернет-рекламы.

Например, по оценкам Российского центра Интернет технологий (РОЦИТ), Интернет реклама в 2001 г. составила 0.3% от общего рынка рекламы. Если обратиться к оценке общего рынка рекламы Ассоциации рекламных агентств, оборот рынка Интернет-рекламы составил лишь \$5.2 млн. Однако, доходы от рекламы только РБК в 2001 г. составили \$5.8 млн. Таким образом, существенная доля рынка пока не включена в статистический учет. Тем не менее, по нашим прогнозам, ежегодный рост электронной рекламы в течение ближайших двух лет составит более 120%, что показано на представленном ниже графике.

Прогнозные среднегодовые темпы роста российского рынка Интернет рекламы в период до 2004 г.



Источник: компании, «Атон»

Конкуренция в области медиа-бизнеса

При таких перспективах роста рынка, РБК неизбежно столкнется с сильной конкуренцией со стороны других игроков в области медиа. Основных конкурентов компании можно подразделить на три группы:

- Агентства новостей,
- Интернет порталы,
- Он-лайновые конкуренты.

Агентства новостей

Основными конкурентами компании в России в области предоставления деловых новостей являются ИТАР-ТАСС, Интерфакс, Рейтер и АК&М, которые наряду с РБК являются основными игроками в этом сегменте. К сожалению, не существует открытых данных о выручке этих компаний. Единственными объективными показателями рыночной доли являются количество публикуемых ежедневно новостей и численность персонала в каждой компании (для АК&М нам также удалось получить количество коммерческих подписчиков). На основании этих показателей доля рынка РБК составляет примерно 25-30%.

Количество публикуемых новостей и численность персонала

Агентства новостей	Количество публикуемых ежедневно деловых новостей	Общая численность персонала	Количество подписчиков на деловые новости
Рейтер (российское отделение)	170-220	N/A	N/A
АКМ	170 – 250	150 + stringers	2000
ИТАР-Тасс	200-250	2000*	N/A
Интерфакс	500 – 550	1000	N/A
РБК	500 – 550	480	5000
Итого	1540-1820	N/A	N/A

*Оценки «Атона»

Источник: компании, «Атон»

В России РБК имеет широкую региональную сеть, которая представляет значительное конкурентное преимущество компании в сравнении с такими игроками как Рейтер и АКМ.

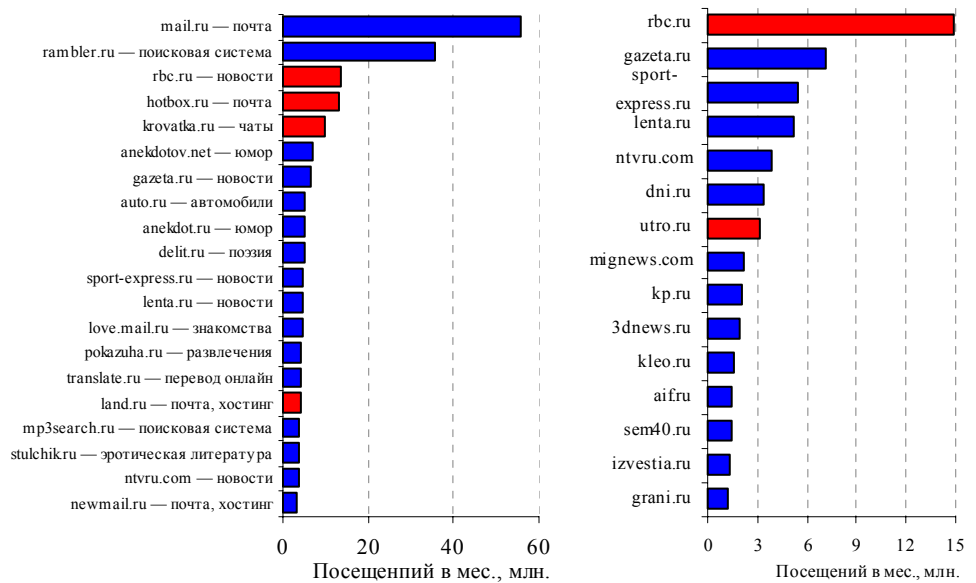
В дополнение к конкуренции со стороны агентств новостей, услуги РБК также пересекаются с услугами Интернет изданий таких как Lenta.ru и Gazeta.ru. Основной разницей является то, что Интернет издания обычно не представляют собственные материалы, а просто редактируют и перепечатывают информацию из других источников. Это делает Интернет-издания скорее потребителями, чем производителями информационных продуктов. В отличие от них, РБК предлагает уникальную новостную информацию благодаря собственным журналистам и источниками информации в регионах.

Интернет-порталы и он-лайнные конкуренты

Огромный спрос на Интернет-рекламу вызвал появление других игроков в этом секторе.

Rambler, Yandex, Mail.ru и *Aport* в настоящее время являются основными конкурентами РБК на рынке рекламы, размещаемой в различных Интернет-ресурсах. Согласно данным самых известных статистических рейтинговых систем российского Интернета (*Rambler Top 100, SpyLog, Mail.ru, и One.ru*) эти четыре компании являются крупнейшими Интернет-порталами в России и обладают уникальной аудиторией пользователей.

Популярность веб-сайтов Рунета и информационных сайтов, количество посещений в месяц (по состоянию на 18 марта, 2002 г.)



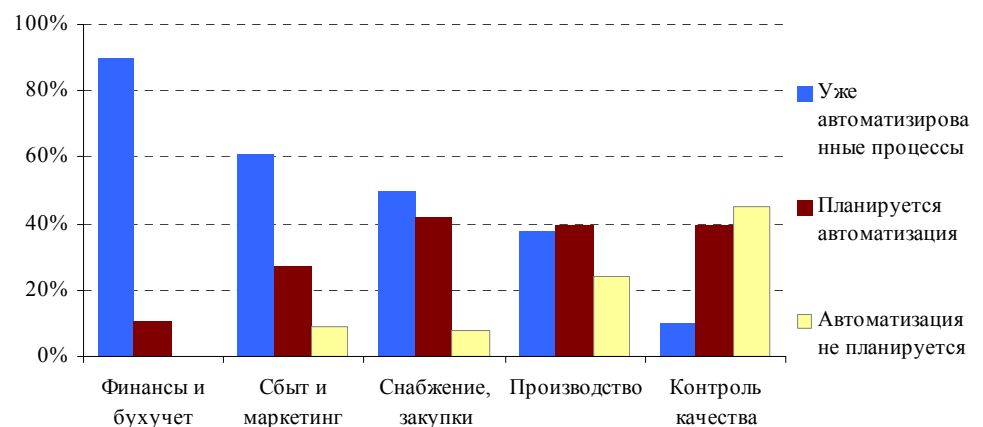
Источник: Mail.ru

Российский рынок Информационных технологий

Объем российского рынка Информационных технологий (ИТ) составляет около 1% от ВВП, по сравнению с 4% в США и Канаде, 2.5% в Западной Европе. Таким образом, российский рынок имеет значительный потенциал для роста.

Прогнозируемый рост российского рынка ИТ также обусловлен необходимыми значительными преобразованиями в индустрии, которые будут сопровождаться огромными инвестициями в ИТ. Представленные ниже графики были опубликованы в открытых материалах Boston Consulting Group, и отражают потребность в огромных расходах на ИТ.

Спрос на автоматизацию процессов в промышленности



В настоящее время рост российского сектора информационных технологий происходит главным образом за счет продаж оборудования. В 2001 г. объем продаж ИТ оборудования в России вырос на 40%, тогда как на западных рынках данные показатели значительно упали. Однако, в ближайшем будущем основным фактором роста сектора станут программные приложения - связанные с системной интеграцией и оффшорным программированием. По прогнозам компании «Boston Consulting Group» среднегодовые темпы роста заказов на оффшорное программирование составят 57% 2002-2003 гг., а заказов на системную интеграцию - 32%.

Специалисты отрасли единогласно прогнозируют значительное увеличение спроса на оффшорное программирование в России в последующие пять лет. Так, по оценкам Американской торговой палаты суммарная стоимость оффшорного программирования в России в настоящее время составляет от \$60 млн. до \$100 млн. в год, а темпы его прироста должны равняться 40%-60% ежегодно.

Оптимистичные прогнозы развития отрасли основываются главным образом на проведении между Россией и состоянием отрасли информационных технологий в Индии в 1990 г. Индия сумела добиться роста выручки от оффшорного программирования за счет выполнения простых работ по субподряду. Стоимость подобных заказов в этой стране в 1990 г. составляла примерно \$110 млн., а к 2001 г. выросла приблизительно до \$6.3 млрд. Таким образом, среднегодовые темпы роста за 12-ти летний период увеличивались более чем на 40%.

В качестве субподрядчика в области оффшорного программирования Россия, обладает рядом преимуществ по сравнению с Индией, среди которых следует отметить:

- Высокий уровень базовой образовательной системы в области точных наук, которая обеспечивает подготовку высококвалифицированных специалистов.
- Российские программисты обладают опытом разработки программного обеспечения для масштабных высокотехнологичных проектов, в первую очередь, связанных с военными и космическими программами России. Этот опыт может быть широко использован и сегодня, несмотря на снижение масштабов этих проектов, вследствие экономических преобразований.
- Российские молодежные команды чаще других становятся победителями и номинантами международных олимпиад по математике, физике и программированию. Это доказывает, что, несмотря на резкое сокращение государственного финансирования образования, России удалось сохранить преемственность поколений в области точных наук.

Конкуренция в области информационных технологий

Российский рынок информационных технологий до сих пор очень фрагментирован. На нем действует примерно 8,000 компаний, предлагающих продукты и услуги в области информационных технологий, в том числе 160 компаний в области разработки программного обеспечения. Согласно данным Spews, в 2001 г. оборот восьми крупнейших компаний сектора информационных технологий составлял приблизительно 12% от всего оборота рынка. По оценкам Spews, более 50% всех контрактов на информационные услуги до сих пор выполняются мелкими фирмами, которые официально не публикуют данные о выручке от работ в области информационных технологий. В подобной обстановке, вероятно, еще слишком рано говорить о конкуренции, как о серьезном препятствии для развития бизнеса РБК в этом сегменте.

В следующей таблице представлены основные известные конкуренты в каждом сегменте сектора информационных технологий, в котором действует РБК:

Основные игроки на российском рынке информационных технологий

Сегмент услуг	Основные игроки
Решения «под ключ»	Парус, Галактика, Диасофт, Cognitive Technologies, IC, IBS, IT Company, ABBYY Software, Pro-Invest.
Программирование	Парус, Галактика, IBS, IC, IT Company, TopS, Cognitive Technologies.
Оффшорное программирование	Auriga, Argus, Arcadia, XDS, Digital Design, и подразделения IBS и IT Company.
Веб-дизайн, дополнительные услуги	Студия Артемия Лебедева, DOT, Actis, Gorod-Info, V6, ADT Web Solutions, Индивид, DEFA.
Системная интеграция и консультирование в области информационных технологий	Accenture, KPMG, PriceWaterhouseCoopers, IBS, Actis, IBM Global Services, Sterling Group, Юникон/МС.

Источник: РБК, «Атон»

Судя по данным о выручке РБК от предоставления услуг в области информационных технологий в размере \$6.8 млн. в прошлом году, доля компании на российском рынке информационных технологий в настоящее время составляет менее 1% (и примерно 1.5% в секторе оффшорного программирования). Уже сформированный портфель заказов РБК на

2002 г. предполагает рост выручки на 217% в годовом сопоставлении. Это намного больше, чем прогнозируемое расширение рынка информационных технологий на 20-25%.

На этом этапе пока не обозначился явный лидер среди российских компаний сектора информационных технологий в долгосрочной перспективе. Однако благодаря высокому потенциалу РБК в области решений по системной интеграции и существующий бизнес в области оффшорного программирования говорят о том, что компания уверенно заняла свою нишу на быстро развивающемся российском рынке информационных технологий.

Мы видим следующие конкурентные преимущества, которые в среднесрочной перспективе позволят РБК укрепить свою позицию на рынке информационных технологий:

- Бизнес-модель РБК предусматривает более эффективный маркетинг по сравнению с большинством конкурентов.
- Способность РБК сочетать решения в области программирования с Интернет-рекламой, исследованием фокусных групп и созданием материалов для медиа представляется достаточно уникальной на сегодняшний день.
- В настоящее время только немногие российские компании, предоставляющие услуги по аутсорсингу известны иностранным клиентам, поэтому РБК имеет определенное преимущество в этом сегменте, являясь одной из первых.
- Компания имеет солидный пакет готового программного обеспечения и решений в области системной интеграции, которые позволяют ей предлагать более широкий спектр готовых решений по сравнению с другими игроками аналогичного масштаба.
- У компании молодая и энергичная управленческая команда, известная своим инновационным подходом к предложению продуктов и маркетингу.

Использованные в модели данные и исходные

В настоящем разделе мы более подробно описываем каждый вид деятельности компании и представляем исходные предположения, использованные в модели дисконтированных денежных потоков (DCF).

Выручка

Было бы не совсем верно говорить, что выручка РБК состоит из медиа-бизнеса и информационных технологий, поскольку каждое из этих подразделений в свою очередь предоставляет широкий диапазон услуг. Основные виды выручки представлены ниже:

Структура выручки, 2001 г.



Источник: «РосБизнесКонсалтинг»

Доходы от медиа-бизнеса

Медиа-бизнес можно подразделить на две категории:

- Продажа информации
- Реклама

Продажа информации

Через свой основной портал компания поставляет широкий спектр информации и новостей для участников финансового и фондового рынков России и СНГ, а также для новостных средств массовой информации. Данные продукты включают новости в реальном времени, финансовые данные российских и мировых бирж, цифровые, текстовые, исторические и графические базы данных, а также анализ, корпоративные и отраслевые исследования.

Выручка от продаж финансовых новостей и деловой информации за 2001 г. составила около \$2.1 млн., что на 12% больше, чем в 2000г. Однако доля доходов от этих услуг, которые когда-то обеспечивали 100% выручки РБК, составила лишь 12% от суммарной выручки компании за тот же период.

Разбивка выручки от продажи продуктов, связанных с финансовыми новостями, приведена в следующей таблице:

Количество подписчиков на новости в 2001-2002 гг. и выручка

Продукты	Количество подписчиков в 2001 г.	Выручка за 2001 г., тыс. \$	Количество подписчиков в 2002П г.	Выручка за 2002П г., тыс. \$	Рост за год, %
Новости, предоставляемые через Интернет	3,594	1,667	4,131	1,963	18%
Котировки, предоставляемые через Интернет	711	155	844	183	22%
Аналитические отчеты	734	171	817	202	14%
Новости и комментарии на цифровые и бумажных носителях	132	89	152	105	17%
Итого	5,171	2,082	5,944	2,453	18%

Источник: «РосБизнесКонсалтинг»

Описание выручки от информационных услуг:

- *Новости, предоставляемые через Интернет.* Компания предоставляет информацию для приблизительно 5,000 подписчиков через Интернет и электронную почту. Для подписчиков на деловые новости с доступом через Интернет было разработано программное обеспечение, позволяющее осуществлять анализ рынков, и финансовые инструменты.
- *Котировки, предоставляемые через Интернет.* Компания ведет собственный индекс фондового рынка. Компания также предоставляет котировки в режиме реального времени из РТС, а также со всех российских и крупных международных бирж.
- *Новости и комментарии на цифровых и бумажных носителях.* РБК предоставляет подписчикам информацию о деловых новостях в печатном виде и на CD-ROM.
- *Аналитические отчеты.* РБК все больше стремится использовать свой опыт в области деловых и финансовых новостей для создания новостных продуктов с большей добавленной стоимостью. Для этой цели у компании имеется штатная команда аналитиков, которая производит растущий набор аналитических продуктов, в частности, отчеты об отдельных компаниях и отраслях. Многие из этих аналитических продуктов доступны через Интернет и продаются клиентам в готовом виде. При этом данная команда также готовит исследования по заказу на комиссионной основе.

Помимо основных продуктов в области деловых новостей РБК также имеет отдельную новостную команду, которая предоставляет новости общей тематики, т.е. не входящие в раздел финансовых или деловых новостей. Эта команда размещает среднем 300-350 новостей в день, большинство из которых публикуются в ежедневной Интернет-газете «Утро», выпускаемой РБК.

Новости общей направленности нацелены на средний управленческий персонал, а также зарождающийся российский средний класс. Одной из главных целей компании в области общих новостей является расширение аудитории путем привлечения новых целевых групп к своим Интернет-ресурсам.

Поскольку новости общей направленности предоставляются бесплатно, они дают выручку только за счет рекламы, а не подписки.

В отличие от них, более специализированные новости предоставляются подписчикам за абонентскую плату. Это дает им право полного доступа к информационным услугам компании в области финансовой и деловой информации на главном портале. Примерно 70% всех подписчиков на продукты финансовой и деловой информации подписываются на просмотр новостей через Интернет.

Выручка от продажи информации зависит от количества клиентов и платы за подписку. Следующие факторы будут оставаться определяющими для увеличения клиентской базы:

- консолидация медиа-индустрии;
- улучшение качества информационного продукта;
- развитие фондового рынков России; и
- рост российской экономики в целом.

В 2001 г. количество подписчиков компании возросло почти на 22% по сравнению с предыдущим годом. С нашей точки зрения такой результат был обусловлен чрезвычайно благоприятным развитием отечественной экономики и местного фондового рынка в прошлом году. В будущем мы ожидаем, что прирост количества подписчиков будет составлять 15-20% в год в краткосрочной перспективе и в среднем 12% в период 2003-2006 гг. При построении нашей модели DCF мы исходили именно из таких темпов роста.

Что касается цен на подписку, то мы полагаем, что они вряд ли сильно снизятся в реальном выражении, поскольку уже находятся практически на уровне себестоимости. Что касается прочих информационных услуг, то мы предполагаем, что выручка от них останется без изменений в реальном выражении.

Выручка от рекламы

Реклама представляет собой основной источник выручки в медиа сегменте. Ее доля в суммарной выручке РБК в 2001 г. составила 46%.

Структура выручки от рекламы

Выручка от рекламы	1999	2000	2001	2002П
Популярность рекламы, млн. посещений	87.7	244.9	442.4	492.6
Выручка от рекламы за просмотр, в тыс. \$	702	2,450	5,840	8,372
<i>Прочее</i> , в тыс. \$	248	1,699	1,913	1,734
Суммарная выручка от рекламы, млн. \$	950	4,149	7,753	10,106

Источник: «РосБизнесКонсалтинг»

Выручка от рекламы растет очень высокими темпами. В 2000 г. она увеличилась почти в четыре раза, а в прошлом году – более чем в два раза. Придерживаясь консервативного подхода в прогнозировании, мы предположили существенное снижение темпов роста в следующем году и последующий период. В то же время стоит отметить некоторые положительные тенденции, касающиеся роста выручки от рекламы.

Во-первых, рост в 2001 г. был обусловлен главным образом увеличением числа посещений рекламируемых веб-сайтов, а не ростом цен на рекламу или одноразовых рекламных сделок. В 2001 г. Интернет трафик достиг более 700 млн. посещений всех веб-сайтов РБК. Из этого количества около 442 млн. посещений приходились на веб-сайты с коммерческой рекламой, что представляет рост на 80%, по сравнению с прошлым годом. Мы думаем, что рост трафика, а не цен обеспечивает большую стабильность выручки от этого направления бизнеса. На следующий год и последующий период мы предположили, что весь рост будет обеспечиваться увеличением количества посещений, а не цен.

Мы предполагаем, что трафик РБК будет расти не столь быстрыми темпами, как российская Интернет-аудитория в целом, поскольку целевая социальная группа РБК состоит из людей высокой компьютерной грамотности и относительно высоких доходов (предпринимателей и сотрудников финансовых учреждений), регулярно пользующихся Интернет-ресурсами. Учитывая наш прогноз прироста количества пользователей Интернета на уровне 36% в год в следующие четыре года, мы предположили, что трафик РБК (количество посещений) будет расти среднегодовыми темпами, равными 17.4% в период с 2002 по 2006 гг.

Таким образом, мы предположили отсутствие роста тарифов на рекламу в реальном выражении (кроме повышения на 20% ранее в этом году, введенного для компенсации продления действия НДС на выручку от рекламы, которое вступило в силу с первого января). Тем не менее, важно отметить, что рекламные тарифы РБК остаются высокими, в связи с высоким качеством аудитории компании, что видно из представленной ниже таблицы.

Цена на Интернет-рекламу (USD)

Интернет-ресурс	Цена за тысячу показов (Dynamis CPM) Первая страница	Цена за тысячу показов (Dynamis CPM) Прочие страницы	Фиксированная еженедельная Первая страница
	Рамблер	Только фиксированная	4 до 7
Яндекс	5	2 до 7	20,000*
Mail.ru	7	4 до 7	6,900
Aport.ru	Только фиксированная	8**	7000***
Referat.ru	Только фиксированная	10	1,500
Anekdot.ru	7.5	2 до 5	1,500
Lenta.ru	8	6	4,200
РБК****	12	12	12,000

*350x60 сверху страницы

**Для всех реклам на всех страницах веб-сайта

*** 540x40 сверху страницы

**** Ставки даны для рабочих дней, 0900 на 2400

Источник: веб-сайты компаний

Необходимо отметить, что увеличение трафика компании происходит не за счет снижения качества ее аудитории (трафик на новостные сайты по-прежнему доминирует в общем трафике).

РБК ввела ряд специализированных веб-ресурсов, предназначенных специально для размещения рекламы. Однако, как видно из статистики посещений в приводимой ниже таблице, профильная аудитория РБК, т.е. читатели финансовых, деловых и общих новостей (публикуемых на gbc.ru и utro.ru), превосходит аудиторию всех других ресурсов.

При построении модели, мы исходили из предположения, что количество коммерческих баннеров будет расти темпами от 5% до 10% в год.

Статистика посещений ресурсов компании в 2001 г.

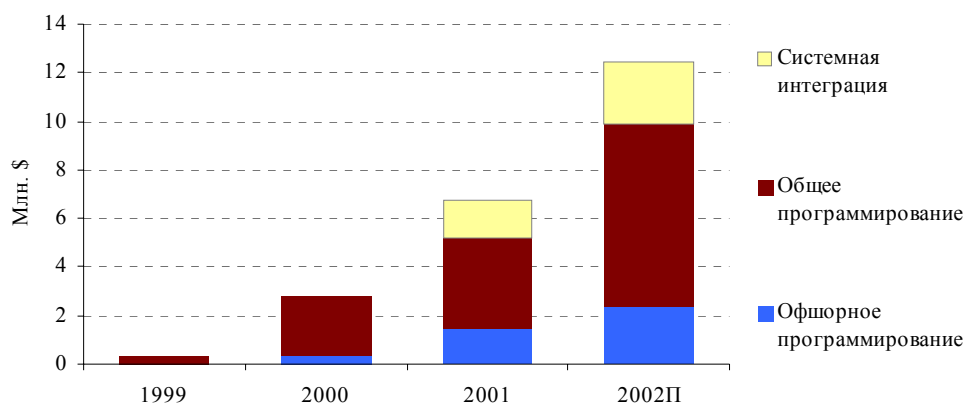
Веб-ресурсы РБК	Кол-во посещений в мес., млн.	Кол-во посещений в мес., млн.	Описание
	Все страницы	Первая страница	
www.rbc.ru	34	13.1	Основной портал компании, предоставляющий общие новости и деловую информацию. Пользуется широкой популярностью среди российского делового сообщества.
www.utro.ru	6.3	2.4	Ежедневная российская Интернет-газета.
www.hotbox.ru	22.3	1.9	Бесплатная электронная почта.
www.krovatka.ru	12.2	0.1	Популярный российский чат
www.webforum.ru	9.5	0.1	Большой российский веб-форум.
www.cnews.ru	1.2	0.1	Периодическое издание в области информационных технологий.
www.lbn.ru	0.05	0.02	Баннерная сеть.
www.autonews.ru	0.2	0.01	Специализированный ресурс по автомобилям
www.Pchome.ru	0.1	0.01	Веб-сайт электронной коммерции, специализирующийся на компьютерном оборудовании.
www.job.rbc.ru	0.5	0.003	Рекрутинговое Интернет- агентство.
Прочие веб-сайты	1.7	0.2	Включает land.ru, voter.ru, relax.ru и прочие.
Итого	88.1	17.9	

Источник: «РосБизнесКонсалтинг»

Выручка от услуг в области информационных технологий

За последние три года выручка РБК от услуг в области ИТ росла опережающими темпами по сравнению с общей выручкой компании. Ее доля в суммарной выручке увеличилась с 10% в 1999 г. до 40% в 2001 г., а в этом году ИТ, вероятно, принесет более половины всех доходов.

Выручка от услуг в области информационных технологий



Источник: «РосБизнесКонсалтинг»

Бизнес компании в области информационных технологий включает несколько видов деятельности: продажу предварительно разработанного программного обеспечения или решения «под ключ»; разработка программного обеспечения (ПО) для российских и зарубежных клиентов по индивидуальным заказам; дополнительные веб-услуги; консультирование в области информационных технологий и системная интеграция. Научно-исследовательские разработки осуществляются отделом департамента информационных технологий, но многие продукты, разрабатываемые собственным научно-исследовательским отделом, в конце концов, реализуются в качестве решений «под ключ».

Следующая таблица демонстрирует динамику роста выручки от каждого вида деятельности в области ИТ за последние три года, а также прогнозы на 2002 г.:

Выручка от услуг в области информационных технологий

	1999	2000	2001	2002П*
Общее программирование	300	2,505	3,685	7,500
Оффшорное программирование (для иностранных клиентов)	-	300	1,505	2,400
Системная интеграция	-	20	1,601	2,500
Итого	300	2,825	6,791	12,400

*Оценки 2002 г. основываются на имеющихся заказах

Источник: «РосБизнесКонсалтинг»

Руководство компании ожидает, что темпы роста деятельности в области информационных технологий будут составлять 50% в год, начиная с запланированных на 2002 г. \$12.4 млн. Их прогноз на текущий год представляется вполне реалистичным, поскольку основывается главным образом на уже имеющемся портфеле заказов. Более того, после 2002 г. мы думаем, что в России начнется очень серьезный рост спроса на программное обеспечение, о чем говорят прогнозы разных специалистов данной отрасли (см. выше). Однако мы не очень уверены в сроках начала этого роста. Поэтому, из осторожности, мы предпочитаем лучше недооценивать, чем переоценивать его темпы. Мы исходим из того, что среднегодовые темпы роста в период 2002-2006 гг. будут составлять 30%.

Общее программирование

Выручка от услуг в области общего программирования в настоящее время составляет самую большую долю суммарной выручки РБК от ИТ и до сих пор демонстрирует наиболее высокие темпы роста.

Программисты РБК выполняют работы по созданию приложений для Windows и UNIX, а также программирование баз данных. Компания использует все современные технологии

программирования, в том числе XML, RUP, Java, .NET и технологии крупнейших компаний по производству программного обеспечения (Oracle, IBM, Microsoft и Sun).

Крупными клиентами компании являются «МТС», «ГУМ», «Евросиб», «Сургутгазпром», «МТУ-Информ». Из других известных международных клиентов с находящимися в работе проектами можно упомянуть TetraPak, Citroen, Finnair, Allianz, KPMG и Philips.

В сентябре 2001 г. РБК выиграла тендер на создание веб-сайта электронной коммерции для компании Metro Cash & Carry (www.metro-cc.ru). Это был большой проект, выполненный в очень короткие сроки до открытия двух розничных магазинов компании в Москве.

Государственные заказы обеспечивают значительную долю выручки в области общего программирования, и их доля продолжает увеличиваться. В 2000 г. их доля составляла 5.5% от суммарной выручки от деятельности в области информационных технологий, в 2001 г. - 3.5%, а в 2002 г. ожидается, что она составит более 25%, поскольку компания уже получила государственные заказы на 2002 г. на сумму более чем \$3.2 млн.

Решения «под ключ»

Решения «под ключ» - это готовые приложения или программные компоненты, разработанные ранее и готовые к перепродаже дополнительным клиентам для решения конкретных, зачастую достаточно обычных клиентских задач. Решения «под ключ» можно подразделить на четыре типа:

- *Корпоративные решения*, которые включают программное обеспечение для поддержки связей с клиентами (CRM), корпоративные или управленческие информационные системы, системы управления временем и персоналом, системы управления проектами и корпоративные поисковые системы (в сотрудничестве с компанией «Alta Vista»).
- *Интернет-решения* включают разработку веб-сайтов и управление контентом, решения для электронной коммерции и Интернет-торговли (Easy Shop) и WAP (Easy WAP).
- *Логистика и решения для предприятия* включают системы планирования деятельности предприятия (ERP), управление цепочкой поставок (SCM), дилерской сетью, системы электронных закупок и электронной логистики.
- *Финансовые услуги* включают Интернет-торги, управление портфелем, доступ к информации об акциях и котировках через Интернет, финансовые игры и технический анализ.

Выручка от реализации решений «под ключ» в 2001 г. достигла почти \$1.6 млн., составив примерно 24% от суммарной выручки в области IT.

Дополнительные веб-услуги

Дополнительные веб-услуги включают:

- *Услуги по выдаче SSL сертификатов безопасности*. Компания предоставляет услуги цифровой сертификации в качестве представителя компании *Thawte* (дочернее предприятие компании *VeriSign*). РБК является единственным российским дилером компании *Thawte* в России и СНГ. Вслед за появлением нового российского законодательства о цифровой подписи (которое было принято в конце 2001 г. и должно войти в силу в середине 2002 г.) компания ожидает увеличения спроса на услуги цифровой сертификации.
- *Безопасная электронная почта*. Компания предоставляет услуги деловой электронной почты с широким набором функциональных возможностей. Почта доступна через Интернет по протоколам IMAP и POP3. Услуга включает возможность перенаправления почты. Учетная запись электронной почты поддерживает интерфейс со всеми протоколами через соединение SSL. Вдобавок, все протоколы электронной почты поддерживают протокол безопасных соединений (SSL).
- *Регистрация доменных имен*. РБК также предоставляет услуги регистрации доменных имен. Они пользуются большим спросом, притом, что себестоимость этих услуг является низкой. РБК просто рекламирует доменные имена напрямую

клиентам. Услуги включают регистрацию доменных имен, а также хостинг. Поскольку у РБК нет лицензии на хостинг, эти услуги передаются сторонним компаниям по договору субподряда. В этой связи стоит упомянуть, что РБК является единственным российским обладателем лицензий (хотя и не эксклюзивным) компаний Network Solutions и «РосНИИРОС» (русского национального регистратора доменных имен). Поэтому компания также может предлагать регистрацию доменных имен по-русски и по-английски в доменных зонах «.com», «.net» и «.org», а также регистрацию доменных имен по-английски в доменных зонах «.ru», «.biz» и «.info».

Оффшорное программирование

Оффшорное программирование является чрезвычайно быстро растущим сегментом РБК. Компания начала предоставлять эти услуги только в 2000 г., но уже в 2001 г. выручка от них выросла на 501% в годовом сопоставлении и составила \$1.5 млн., что равно 22% от общей суммы выручки от услуг в области ИТ.

РБК имеет сертификат соответствия (ISO9001:2000) международным стандартам системы управления качеством в области информационных технологий. Сертификат был выдан немецкой компанией Intercertifika/TUF в 2002 г. Помимо того, что сертификация по ISO гарантирует определенный уровень качества, она также представляет собой широко признанный международный стандарт качества, что является важным маркетинговым моментом для оффшорных клиентов.

Среди крупных клиентов РБК можно назвать Computerbank Networking SA, Dinamo Development, Cross World Corporation и Engineering Productions Ltd. На 2002 г. компания уже получила контракты на оффшорное программирование на сумму приблизительно \$2.4 млн.

Системная интеграция

Системная интеграция является новой услугой в области информационных технологий, введенной компанией в 2001 г., которая объединяет широкий спектр решений в области информационных технологий, в том числе сетевую инфраструктуру, консультирование, системное проектирование, монтаж кабельной разводки, интеллектуальные здания, беспроводную связь и прочие аппаратные, и программные решения.

Компания также реализует свои продукты через альянсы с ведущими компаниями в области информационных технологий и системной интеграции, в том числе IBM и Intel, о чем говорится выше в разделе о решениях «под ключ».

Выручка компании от услуг в области системной интеграции в 2001 г. составила \$1.65 млн. В 2002 г. руководство компании ожидает рост выручки от этих услуг до \$2.5 млн.

Затраты

Основной статьей затрат компании, представляющей почти две трети всех расходов, является фонд оплаты труда.

Структура затрат РБК в 2001 г.



Крупнейшим подразделением является отдел медиа, в котором занято почти 190 штатных сотрудников, работающих на полную ставку, в том числе 114 журналистов, корректоров, комментаторов и редакторов, которые работают, главным образом, над финансовыми новостями и деловой информацией. Помимо штатных сотрудников, РБК пользуется услугами приблизительно 60 внештатных корреспондентов, которые предоставляют новости из регионов России. Приблизительно треть всего персонала, занятого в отделе новостей, работают над новостями общего характера, т.е. не связанными с финансами и деловым миром. Компания является третьим крупнейшим российским поставщиком новостей общей направленности по количеству персонала.

Сотрудники рекламного отдела и продаж информационных продуктов также входят в отдел медиа.

В отделе информационных технологий занято почти столько же сотрудников - 170. Основная группа состоит из программистов и технических работников: разработчиков программного обеспечения, научных сотрудников, специалистов в области Интернет-технологий и различного персонала поддержки и технического обеспечения. Помимо работы по предоставлению IT услуг, персонал этого отдела также разрабатывает и поддерживает Интернет-ресурсы компании, которые являются основной средой для публикации материалов подразделения медиа.

В административном отделе, включая руководство, бухгалтерию и финансовый отдел, отделе по связям с общественностью, отделе кадров и юридическом отделе работают 13% сотрудников компании.

Количество персонала по отделам указывается в приводимой ниже таблице:

Персонал РБК

Персонал	Количество
Персонал отдела медиа	
Журналисты	114
Внештатные журналисты	60
Персонал рекламного отдела	
Руководство	2
Департамент продаж	31
Персонал по продажам информационных продуктов	
Руководство	3
Департамент продаж	19
Прочие	20
Персонал отдела информационных технологий	
Руководство	7
Программисты	141
Отдел продаж	12
Прочие	13
Административный персонал	
Высшее руководство	11
Финансовый отдел	3
Бухгалтерия	14
Прочие	23
Персонал поддержки	9
Итого	482

Фонд Оплаты Труда. Согласно руководству компании общее количество занятых сотрудников составляет 482 человек. Из общей суммы заработной платы 2001 г. в размере \$6.6 млн. примерно 75% представляли собой оклад, а остальное было выплачено в качестве премий. Компания не планирует увеличивать зарплату в 2002 г. в сегменте медиа, но в отделе информационных технологий в 2002 г. ожидается увеличение общих расходов на заработную плату на 35% в связи с планами о дополнительном найме высококвалифицированных сотрудников.

В модели мы исходили из того, что в 2003 г. рост среднего размера заработной платы составит 25% и 10% в сегментах информационных технологий и медиа соответственно, а затем – 7% в год. Наш прогноз является достаточно консервативным, поскольку мы считаем, что уровень заработной платы квалифицированного персонала, скорее всего, будет расти опережающими темпами по отношению к ВВП, по крайней мере, в течение нескольких следующих лет.

Планы компании по найму сотрудников также различаются в отношении отдела информационных технологий и отдела медиа. В частности, отдел медиа в настоящее время представляется полностью укомплектованным, в то время как рост количества персонала в отделе информационных технологий в этом году предполагается на уровне 17%. Также ожидается, что, начиная с 2003 г., среднегодовой рост персонала отдела информационных технологий составит 13%. Кроме того, мы предположили в нашей модели рост численности персонала в отделе медиа на 9% в год.

Из этих посылок следует, что общий рост ФОТ в реальном выражении составит в среднем 23% или 28.3% для отдела информационных технологий и 17.0% для отдела медиа.

Амортизация. Основные средства РБК состоят, главным образом, из компьютерного оборудования, оцениваемого в \$2.1 млн., и нематериальных активов, оцениваемых в \$1.9 млн. Мы исходим из того, что приблизительный срок эксплуатации компьютерного оборудования составляет 4 года, а нематериальных активов - 3 года (такие сроки амортизации были приняты аудитором). Мы считаем, что ежегодные капитальные вложения должны покрывать амортизацию основных средств, плюс дополнительные средства потребуются на покупку оборудования в связи с расширением штата. Мы исходим из того, что капитальные вложения на одного нового сотрудника будут в два раза превышать размер его месячной заработной платы.

Прочие расходы, включенные в затраты на реализацию. Прочие расходы составляют примерно 7% от суммарных затрат на реализацию, включая аренду, связь, транспорт, маркетинг и некоторые прочие расходы, рост которых, как ожидается, будет на 6% превышать темпы роста выручки. Мы полагаем, что валовая рентабельность бизнеса РБК будет снижаться до соответствующего показателя других компаний каждого из направлений.

Коммерческие, общие и административные расходы (SG&A). Коммерческие, общие и административные расходы включают, главным образом, расходы на рекламу, оплату консультантов и налоги, отличные от налога на прибыль. Мы исходим из того, что РБК не сможет сохранить свою чрезвычайно высокую рентабельность в течение прогнозного периода, а чистая рентабельность компании будет снижаться по мере продолжения роста компании и усиления конкуренции на рынке. Поэтому мы предположили, что темпы роста затрат SGA будут превышать темпы роста выручки на 7%.

Приложения

Приложение 1. Исходные посылки для модели DCF

	2001	2002П	2003П	2004П	2005П	2006П
Макроэкономические показатели						
Инфляция в США	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Выручка						
Медиа						
Реклама						
Среднее количество коммерческих баннеров	1.3	1.5	1.7	1.7	1.8	1.9
Изменение в годовом сопоставлении	9%	14.2%	10%	5%	5%	5%
Количество посещений рекламируемых РБК веб-сайтов, млн.	442	492	559	635	722	820
Изменение в годовом сопоставлении	81%	11%	14%	14%	14%	14%
Изменение цены в годовом сопоставлении, в реальном выражении	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Продажа новостей						
Изменение количества контрактов в годовом сопоставлении	24%	15%	12%	12%	12%	12%
Изменение средней цены контракта в годовом сопоставлении, в реальном выражении	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Рейтинги и аналитика						
Изменение количества контрактов в годовом сопоставлении	21%	15%	12%	12%	12%	12%
Изменение средней цены контракта в годовом сопоставлении, в реальном выражении	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Биржевая информация в реальном режиме						
Изменение количества контрактов в годовом сопоставлении	0%	15%	12%	12%	12%	12%
Изменение средней цены контракта в годовом сопоставлении, в реальном выражении	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Продажи информации						
Изменение количества контрактов, в годовом сопоставлении	2083%	15%	12%	12%	12%	12%
Изменение средней цены контракта, в реальном выражении	68%	0%	0%	0%	0%	0%
Информационные технологии						
Общее программирование						
Государственные заказы, в тыс. \$	240	3,200	3,821	4,563	5,449	6,506
Изменение в годовом сопоставлении	60%	1233%	19%	19%	19%	19%
Корпоративные клиенты, в тыс. \$	3,445	4,300	5,135	6,131	7,322	8,743
Изменение в годовом сопоставлении	46%	25%	19%	19%	19%	19%
Системная интеграция, в тыс. \$						
Изменение в годовом сопоставлении	1,601	2,500	2,985	3,565	4,257	5,083
	7900%	56%	19%	19%	19%	19%
Оффшорное программирование, в тыс. \$						
Изменение в годовом сопоставлении	1,505	2,400	2,866	3,422	4,087	4,880
	402%	59%	19%	19%	19%	19%
Затраты						
Медиа						
Количество сотрудников	249	249	272	298	326	357
Изменение в годовом сопоставлении	24%	0%	9%	9%	9%	9%
Изменение средней зарплаты в годовом сопоставлении		0%	10%	7%	7%	7%
Информационные технологии						
Количество сотрудников	173	203	230	261	296	336
Изменение в годовом сопоставлении	52%	17%	13%	13%	13%	13%
Изменение средней зарплаты в годовом сопоставлении		15%	25%	7%	7%	7%
Амортизация						
	22%	27%	27%	27%	27%	26%
Прочие затраты						
Изменение коммерческих, общих и административных затрат в годовом сопоставлении	1.4%	70%		7% over sales growth		
Эффективная ставка налогообложения	3.7%	20%	20%	20%	20%	20%
Основные предположения модели DCF						
Ставка дисконтирования				20%		
Темпы роста в пост-прогнозный период				3%		
Капитальные вложения						Двукратный размер ежемесячной зарплаты новых сотрудников

Источник: «РосБизнесКонсалтинг», «Атон»

Приложение 2. Финансовая отчетность

Отчет о прибылях и убытках, в тыс. \$

	2001	2002П	2003П	2004П	2005П	2006П
Выручка	16,954	26,060	31,903	38,331	46,071	55,394
Себестоимость реализации	8,342	11,091	13,996	16,595	19,734	23,528
Валовая прибыль	8,612	14,969	17,907	21,736	26,337	31,866
Коммерческие, общие и административные затраты	2,065	3,583	4,561	5,701	7,131	8,922
Операционная прибыль	6,547	11,386	13,346	16,034	19,206	22,944
ЕВИТДА	7,763	12,941	15,001	17,775	21,051	24,913
Проценты	-	113	-	-	-	-
Налоги	245	2,255	2,669	3,207	3,841	4,589
Чистая прибыль	6,302	9,019	10,677	12,828	15,365	18,355
Минус изменение добавочного капитала	6,600					
Выкупленные акции	24					
Нераспределенная прибыль – на начало периода	2,318	2,044	11,063	21,740	34,568	49,933
Нераспределенная прибыль – на конец периода	2,044	11,063	21,740	34,568	49,933	68,288

Источник: «РосБизнесКонсалтинг», «Атон»

Баланс, в тыс. \$

	2001	2002П	2003П	2004П	2005П	2006П
Основные средства	2,103	1,690	1,302	3,039	3,033	2,825
Нематериальные активы	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887
Инвестиции для продажи	8	8	8	8	8	8
Итого внеоборотных активов	3,998	3,585	3,197	4,934	4,928	4,721
Чистые оборотные активы (за вычетом денежных средств)	1,042	1,863	2,310	2,834	3,457	4,563
Денежные средства	8,107	22,218	32,837	43,403	58,151	75,607
Конвертируемые облигации	4,500	-	-	-	-	-
Чистые активы	8,648	27,667	38,343	51,171	66,536	84,891
Акционерный капитал	3	10,003	10,003	10,003	10,003	10,003
Добавочный капитал	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600
Нераспределенная прибыль – на конец года	2,044	11,063	21,740	34,568	49,933	68,288
Акционерный капитал	8,647	27,666	38,433	51,171	66,536	84,891

Источник: «РосБизнесКонсалтинг», «Атон»

Смета движения денежных средств, в тыс. \$

	2001	2002П	2003П	2004П	2005П	2006П
Операционная прибыль	6,547	11,386	13,346	16,034	19,206	22,944
Амортизация	1,216	1,555	1,655	1,741	1,844	1,969
Изменение оборотного капитала	-382	-821	-447	-524	-623	-1,107
Налоги	245	2,255	2,669	3,207	3,841	4,589
Денежный поток от операционной деятельности	7,136	9,865	11,885	14,044	16,587	19,218
Капитальные вложения	-3,775	-1,142	-1,266	-3,478	-1,839	-1,761
Денежный поток от инвестиционной деятельности	(3,775)	(1,142)	(1,266)	(3,478)	(1,839)	(1,761)
Изменение долгосрочного долга	4,500	-4,500	-	-	-	-
Проценты к уплате и уплаченные	-	-113	-	-	-	-
Дополнительные взносы в уставный капитал	-	10,000	-	-	-	-
Дивиденды уплаченные	-	-	-	-	-	-
Денежный поток от финансовой деятельности	4,500	5,388	-	-	-	-
Денежных средств в начале года	246	8,107	22,218	32,837	43,403	58,151
Чистое увеличение денежного потока (уменьшение)	7,861	14,111	10,618	10,566	14,748	17,456
Баланс денежных средств в конце года	8,107	22,218	32,837	43,403	58,151	75,607

Источник: «РосБизнесКонсалтинг», «Атон»

Контактная информация

103062, Россия,
Москва, ул. Покровка,
27 строение 6
(7095) 777-8877
(7095) 777-8876, факс

www.aton.ru
aton@aton.ru

ATON <GO> (Bloomberg)

Trading

saltrad@aton.ru
(7095) 777-8872

International Sales

intsales@aton.ru
(7095) 777-8845

Ник Бетски
Райн Додд
Кевин Догерти
Бобби Лоу
Ричард Стивенсон

Domestic Sales

sales@aton.ru
(7095) 777-8873

Альберт Гавриков, директор
Алексей Каминский
Константин Хайдуков
Денис Пискунов
Алексей Примак
Валерий Толкачев
Сергей Аброчнов
Геннадий Талдыкин
Александр Рукин
Ирина Лунькова
Дмитрий Кирпиченко

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Джим Нэйл, директор

Экономика

Питер Уэстин
westin@aton.ru
7 (095) 777-8877, x3117

Долговой рынок

Летисия Райджески
rydjeski@aton.ru
7 (095) 777-8833

Телекомы

Надежда Голубева, CFA
nadia@aton.ru
7 (095) 777-8834

Алексей Воробьев

vorobiev@aton.ru
7 (095) 777-8877, x3134

Вадим Котиков

kotikov@aton.ru
7 (095) 777-8877, x3121

Нефть/газ

Стивен Дашевский, CFA
steven@aton.ru
7 (095) 777-8832

Энергетика

Дерек Уивинг
weaving@aton.ru
44 (0) 207 655-0890
7 (095) 777-8836

Промышленность/Транспорт

Брайан Чипман
chipman@aton.ru
7 (095) 777-8837

Тимербулат Каримов

karimov@aton.ru
7 9095) 777-8877, x3119

Яна Длугий

dlugy@aton.ru
7 (095) 777-8838

Елена Сахнова

sakhnova@aton.ru
7 (095) 777-8835

Мировые рынки

Егор Соболев
sobolev@aton.ru
7 (095) 777-8877, x3131

Александр Агибалов

Вячеслав Сироткин, редактор
Фузик Станислав, дизайн и верстка

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены компанией Атон и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Атон не претендует на ее полноту и точность. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Компания Атон и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Компания Атон может действовать в качестве инвестиционного банка или оказывать иные услуги, а также просить об оказании банковских инвестиционных услуг или каких-либо других деловых услуг у любой компании, упоминаемой в настоящей публикации. Ни компания Атон, ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Любые инвестиции, упоминаемые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться и/или испытывать воздействие изменений процентных ставок. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием в российские ценные бумаги, следует рассматривать возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации.

Дополнительная информация о рекомендованных ценных бумагах предоставляется по запросам.