



АКЦИОНЕРНАЯ ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ

СИСТЕМА

АФК «Система» – надежный фундамент и новые точки роста

Облигационный заем

6 миллиардов рублей



Февраль 2008



Оглавление

	стр.
Резюме	3
Структура и параметры займа	4
Краткий портрет: АФК Система	5
Историческая справка	6
Корпоративная структура и управление	7
Портфель активов	10
Бизнес-направления	13
Телекоммуникации	13
Высокие технологии	21
Недвижимость	26
Розничная торговля	30
Банковская деятельность	32
Масс-Медиа	35
Туризм	36
Радиотехника и космические технологии	36
Медицинские услуги	37
Финансовый анализ ОАО АФК «Система»	38
Приложение 1. Бухгалтерская отчетность ОАО АФК «Система», 2005-2006 гг., US GAAP	42
Приложение 2. Бухгалтерская отчетность ОАО АФК «Система», 9М2007 г., US GAAP	46

Резюме

- АФК «Система» (Корпорация) — крупнейшая публичная диверсифицированная компания в России и СНГ, активы которой сосредоточены в наиболее быстрорастущих и перспективных секторах сферы услуг.
- АФК «Система» — единственный в России публичный Холдинг, контролирующий крупные публичные активы в различных бизнесах. Помимо самой Корпорации, IPO провели все крупные операционные активы — МТС, Комстар-ОТС, Система-Галс, Ситроникс, что свидетельствует о высокой финансовой гибкости Корпорации в целом и Системы, как холдинговой компании, в отдельности.
- Портфель активов насчитывает девять стратегических бизнес-направлений: телекоммуникации, недвижимость, высокие технологии, финансы, ритейл, масс-медиа, туризм, радиотехника и медицина.
- Крупнейшее бизнес-направление — телекоммуникации — по итогам 9 месяцев 2007 г. обеспечивает 73% консолидированной выручки и является основным генератором денежного потока и поставщиком ликвидности для Корпорации.
- Крупнейший операционный актив — ОАО «МТС» (доля владения — 53%) — крупнейший оператор мобильной телефонии в Восточной Европе. Компания обеспечивает около 61% консолидированной выручки Корпорации (по данным за 9 месяцев 2007 г.).
- Выручка Корпорации увеличилась с USD 7.6 млрд. в 2005 г. до USD 10.9 млрд. в 2006 г., а по итогам 9М2007 г. достигла USD 9.6 млрд. (+36.4% к аналогичному периоду 2006 г.). В 2007-2011 гг. ожидается рост в среднем на 18% в год. Основные драйверы роста — девелоперское направление и непубличные активы.
- OIBDA Корпорации в 2006 г. достигла USD 4.0 млрд. (+35% к 2005 г.), а по итогам 9М2007 г. достигла USD 3.6 млрд. (+19.8% к аналогичному периоду 2006 г.). Рентабельность OIBDA стабилизируется на уровне 35-37%.
- Общий долг по состоянию на 01.10.2007 составил USD 7.5 млрд. В 2008-2009 гг. ожидается умеренное увеличение абсолютного значения долга с постепенным снижением после 2009 г. Долговая нагрузка сохранится на консервативном уровне: Долг/OIBDA менее 2х.
- АФК «Система» является одной из наиболее информационно открытых российских компаний. Корпорация публикует отчетность по US GAAP на ежеквартальной основе, проводит регулярные встречи с инвестиционным сообществом, имеет рейтинги ведущих мировых агентств: S&P BB- (01.02.2007), Moody's Ba3 (24.10.2007), Fitch BB- (19.07.2007).

Таблица 1. Основные финансовые показатели
ОАО АФК «Система»*, US GAAP, USD млн.

	2005	2006	9М2007	2008П*	2009П*	2010П*	2011П*
Выручка	7594	10863	9614	15119	18996	21156	24097
OIBDA	2958	4024	3577	5372	6899	7694	8904
Чистая приб.	534	813	1105	1074	1574	1820	2342
Активы	13091	20131	24222	28750	33691	38010	43408
Долг	4371	6874	7515	8198	8372	7550	6717
Собств. Ср.	3234	4521	6050	8293	10671	13130	16341
Операц. ДП	1793	2116	2319	3533	3464	4111	5782
Кап влож.	2460	2366	1533	1629	1234	1188	1055
Свобод. ДП	-667	-250	786	1904	2230	2923	4727
Рент-ть OIBDA	39.0%	37.0%	37.2%	35.5%	36.3%	36.4%	37.0%
Чистая рент	7.0%	7.5%	11.5%	7.1%	8.3%	8.6%	9.7%
Долг/OIBDA	1.48	1.71	-	1.53	1.21	0.98	0.75
Долг/Активы	0.33	0.34	0.31	0.29	0.25	0.20	0.15
Долг/Соб. Ср.	135%	152%	124%	99%	78%	58%	41%

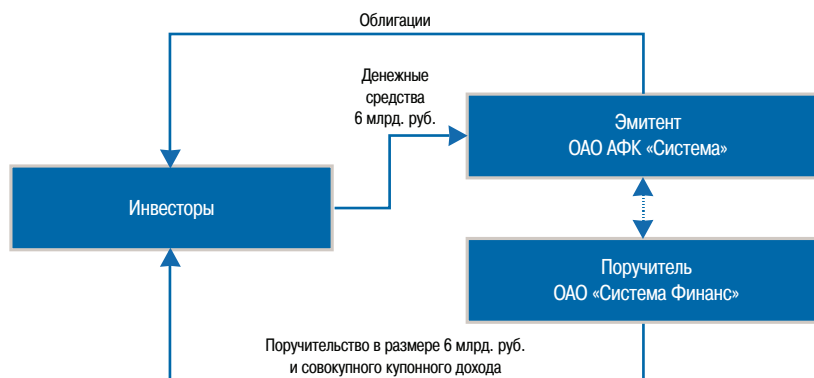
* здесь и далее по тексту всего меморандума все прогнозные данные представлены на основе модели органического роста по состоянию на 30.09.07

Источник: ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Структура и параметры займа

- Цели займа: финансирование инвестиционной программы, частичное рефинансирование текущей задолженности
- Эмитент: ОАО АФК «Система»
- Поручитель: ОАО «Система Финанс»
- Объем выпуска: 6 000 000 000 (шесть миллиардов) рублей
- Срок обращения: 1820 дней (5 лет)
- Оферта: устанавливается эмитентом до начала размещения
- Длительность купонного периода: 182 дня
- Определение ставок купонов: 1 купон — на конкурсе; 2-10 устанавливаются эмитентом
- Организатор: ОАО АКБ «РОСБАНК», ОАО «Банк ВТБ»

Диаграмма 1. Структура займа



Источник: ОАО АКБ «РОСБАНК»

Выбранная структура займа позволит обеспечить максимальную прозрачность и привлекательность выпуска для инвесторов, а также наиболее полно и адекватно оценить имеющиеся структурные риски в рамках транзакции. Эмитентом облигаций является холдинговая компания Корпорации — ОАО АФК «Система», а в качестве поручителя по займу в целях соблюдения требований действующего законодательства выступает компания ОАО «Система Финанс».

Объем 6 млрд. рублей является достаточным для возникновения ликвидного вторичного рынка облигаций АФК «Система». Облигации АФК «Система» предоставляют инвесторам возможность приобрести риски крупнейшей публичной корпорации в России, обладающей уникальным инвестиционным портфелем компаний, оперирующих в быстрорастущих сервисных секторах экономики.

Краткий портрет: АФК Система (ВВ-/ВаЗ/ВВ-)

Бизнес-профиль

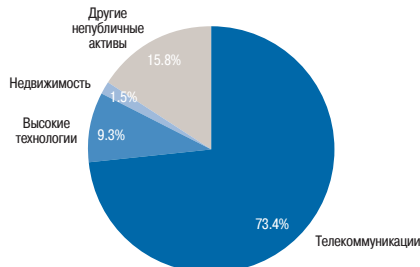
- Крупнейшая в России и СНГ публичная диверсифицированная корпорация, владеющая и управляющая пакетами акций компаний, работающих в быстрорастущих сервисных секторах экономики
- Обслуживает более 80 миллионов потребителей в России, странах СНГ, Восточной и Западной Европы

Основные финансовые показатели

	2005	2006	9М2007	2008П	2009П	2010П	2011П
Выручка	7594	10863	9614	15119	18996	21156	24097
OIBDA	2982	4024	3577	5372	6899	7694	8904
Чистая пр	534	813	1105	1074	1574	1820	2342
Активы	13091	20131	24222	28750	33691	38010	43408
Долг	4371	6874	7515	8198	8372	7550	6717
Собств. ср	3234	4521	6050	8293	10671	13130	16341
Опер. ДП	1793	2116	2319	3533	3464	4111	5782
Кап влож	2460	2366	1533	1629	1234	1188	1055
Своб. ДП	-667	-250	786	1904	2230	2923	4727

Источник: ОАО АФК «Система»

Структура выручки по бизнес-направлениям, 9М2007 г.



Источник: ОАО АФК «Система»

Структура выручки по бизнес-направлениям, 2011 г.



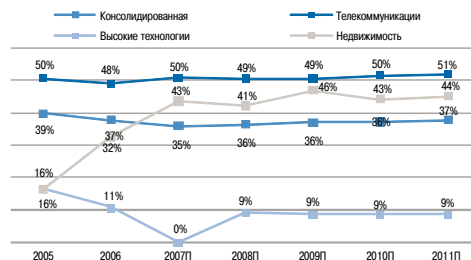
Источник: ОАО АФК «Система»

Структура OIBDA по бизнес-направлениям, 2007П г.



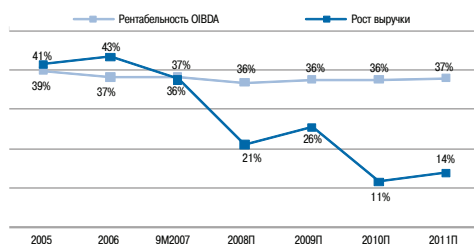
Источник: ОАО АФК «Система»

Рентабельность OIBDA по основным бизнес-направлениям



Источник: ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Динамика выручки и рентабельности



Источник: ОАО АФК «Система»

Структура акционерного капитала



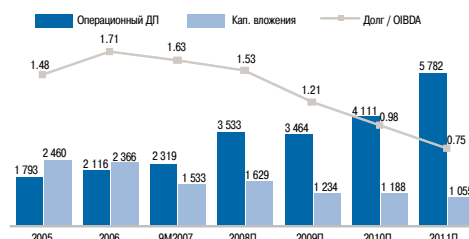
Источник: ОАО АФК «Система»

Структура общего долга по основным направлениям на 1 октября 2007



Источник: ОАО АФК «Система»

Капитальные вложения и долговая нагрузка



Источник: ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Историческая справка

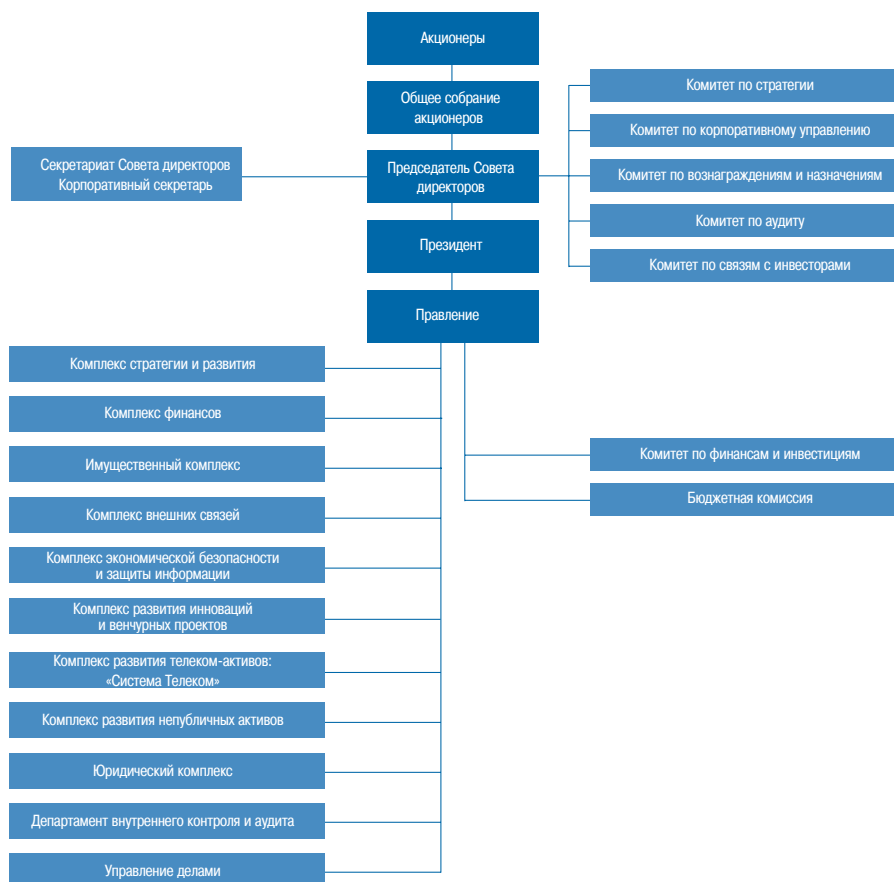
2008	Выход на рынок Индии — покупка телекоммуникационного оператора Shyam Telelink Получение контроля над ОАО «Далькомбанк»
2007	Приобретение сотового оператора Армении ЗАО «К-Telecom» Приобретение сети клиник «Медэкспресс» IPO «Ситроникс» на Лондонской фондовой бирже Продажа 46.19% акций СК РОСНО немецкой Allianz
2006	IPO «Комстар-ОТС» и «Система-Галс» на Лондонской фондовой бирже Приобретение компанией «Комстар-ОТС» 25%+1 акций Холдинга «Связьинвест» Увеличение доли «Комстар-ОТС» в МГТС до 55.73% Ряд сделок M&A практически во всех бизнес сегментах корпорации
2005	IPO АФК «Система» на Лондонской фондовой бирже Увеличение доли в МТТ до 50%, в МБПП до 98.9%, в ЗАО «Телмос» до 60%
2004	Завершение сделки по продаже нефтедобывающих активов Вывод на рынок единого бренда «КОМСТАР Объединенные Телесистемы» Увеличение доли акций East-West United Bank (Люксембург) до 49% Приобретение контроля над корпорацией «Квазар-Микро» (Украина)
2003	Получение контроля над АО «Мобильные ТелеСистемы» и «Комстар-ОТС» Создание Международного консультативного совета АФК «Система» из числа лидеров российского и мирового бизнес-сообщества Приобретение 50% акций ЗАО «Космос-ТВ» Получение кредитного рейтинга агентства Moody's
2002	IPO ОАО «МТС» на Нью-Йоркской фондовой бирже Создание Негосударственного пенсионного фонда «Система» Привлечение в РОСНО германской Allianz AG в качестве стратегического партнера
2000-2001	Увеличение долей в «МТУ-Интел», ВАО «Интурист», МБПП и East-West United Bank (Люксембург) Покупка 50% акций Golden Line, приобретение 100% акций чешской компании STROM Telecom s.r.o. Формирование вертикальной прозрачной структуры собственности, раскрытие состава акционеров Создание управляющей компании бизнес-направления «высокие технологии» — ОАО «КНЦ» Создание института независимых директоров Получение первых кредитных рейтингов Fitch и S&P
1997-1999	Создание управляющего холдинга в бизнес-направлении «телекоммуникации» — «Система Телеком» Создание страхового холдинга на базе РОСНО
1996	IPO АО «ВымпелКом» (первое IPO российской компании на NYSE) Покупка пакета акций АО «Мобильные ТелеСистемы» (МТС) и начало развития компании в партнерстве с Deutsche Telekom
1995	Утверждение долгосрочной стратегии развития корпорации Создание страховой компании «Лидер» Первые инвестиции в МГТС
1993-1994	Формирование структуры собственности, управленческих институтов. Учреждение первого сотового оператора АО «Вымпел Коммуникации» (ВымпелКом) Формирование строительного субхолдинга на базе «Система-Галс» Начало освоения нефтяных месторождений в Коми и строительство в Москве сети автозаправочных станций «Кедр-М»

Корпоративная структура и управление

ОАО АФК «Система» является центром консолидации Холдинга и владеет/управляет значительными пакетами акций и долями в уставных капиталах операционных компаний. Корпорация также централизованно решает задачи по корпоративному управлению, формированию организационной структуры, финансовому контролю и аудиту, стратегическому и инвестиционному планированию и информационной интеграции операционных компаний.

Органами управления Корпорации как открытого акционерного общества являются Общее собрание акционеров, Совет директоров, Правление и Президент.

Диаграмма 2. Организационная структура ОАО АФК «Система»



Источник: ОАО АФК «Система»

Основным акционером Корпорации является ее основатель и Председатель Совета директоров — Владимир Евтушенков, который в настоящее время контролирует немногим более 60% акций. Оставшаяся часть распределена между действующим и бывшим менеджментом Корпорации, а также находится в свободном обращении в форме депозитарных расписок на LSE (19%).

Диаграмма 3. Структура акционерного капитала ОАО АФК «Система»



Источник: ОАО АФК «Система»

Помимо господина Евтушенкова, в состав Совета директоров Корпорации входят еще девять членов, три из которых являются независимыми директорами, что призвано, в некоторой степени, сглаживать сильное влияние мажоритарного акционера. При Совете директоров также существует пять комитетов, задача которых курировать в интересах акционеров основные вопросы, влияющие на развитие Корпорации.

Таблица 2. Состав Совета директоров ОАО АФК «Система»

ФИО		Образование
Владимир Евтушенков	Председатель Совета директоров	МХТИ им. Д.И.Менделеева 1973 г. Экономический факультет МГУ 1980 г. Доктор экономических наук
Александр Гончарук	Член Совета директоров	Севастопольское Высшее Военно-морское инженерное училище 1978 г. (с отличием). Военно-Морская Академия им. А. Гречко 1987 г. (с отличием).
Евгений Новицкий	Член Совета директоров	МВТУ им.Баумана 1985 г.
Дмитрий Зубов	Заместитель Председателя Совета директоров	МАИ им. С.Орджоникидзе 1977 г. Доктор экономических наук.
Вячеслав Копьев	Заместитель Председателя Совета директоров	МИФИ, факультет кибернетики 1977 г. факультет правоведения Российской академии управления Экономический факультет Международной академии маркетинга и менеджмента Кандидат технических наук Кандидат юридических наук
Александр Лейвман	Член Совета директоров	МХТИ им. Д.И.Менделеева 1972 г.
Сергей Дроздов	Член Совета директоров	ГАУ им. С.Орджоникидзе, 1993 г. Кандидат экономических наук.
Александр Горбатовский	Независимый директор	Московский энергетический институт 1978 г. Московский институт управления им. С. Орджоникидзе 1988 г.
Рон Зоммер	Независимый директор	Венский Университет, 1971 г.
Стивен Ньюхаус	Независимый директор	Йельский университет, 1969 г. Гарвардская Школа Бизнеса, 1975 г.

Источник: ОАО АФК «Система»

Исполнительными органами Корпорации являются Правление (коллегиальный исполнительный орган) и Президент (единоличный исполнительный орган). Команду менеджмента Корпорации составляют высокопрофессиональные специалисты со значительным опытом работы в ключевых отраслях экономики и финансовом секторе России.

Таблица 3. Состав Правления ОАО АФК «Система»

ФИО	Должность	Образование
Гончарук Александр Юрьевич	Президент ОАО АФК «Система»	Севастопольское Высшее Военно-морское инженерное училище Военно-морская академия им. Маршала А.А. Гречко Академик Международной академии связи
Абугов Антон Владимирович	Первый вице-президент, руководитель Комплекса стратегии и развития ОАО АФК «Система»	Академия народного хозяйства при Правительстве РФ
Савельев Виталий Геннадьевич	Первый вице-президент, Руководитель Комплекса развития телекоммуникационных активов («Система Телеком») ОАО АФК «Система»	Ленинградский политехнический институт им. М.И. Калинина
Буянов Алексей Николаевич	Старший вице-президент, руководитель Комплекса финансов и инвестиций ОАО АФК «Система»	Московский физико-технический институт
Дроздов Сергей Алексеевич	Старший вице-президент, руководитель Имущественного Комплекса ОАО АФК «Система»	Государственная академия Управления им. С.Орджоникидзе кандидат экономических наук
Алмакаев Руслан Федорович	Вице-президент, руководитель Комплекса экономической и информационной безопасности ОАО АФК «Система»	Харьковский государственный университет Краснодарский государственный университет
Муратов Денис Гелиевич	Вице-президент, руководитель Комплекса развития инноваций и венчурных проектов ОАО АФК «Система»	Университет технологий Чалмерса, Гетеборг, Швеция
Черемин Сергей Евгеньевич	Вице-президент, руководитель Комплекса внешних связей ОАО АФК «Система»	Московский гос. институт международных отношений МИД СССР Кандидат экономических наук
Голдин Анна	Вице-президент по правовым вопросам, руководитель Юридического Комплекса ОАО АФК «Система»	Университет Калифорнии в Беркли, Боалт Холл, США Доктор права
Платошин Василий Васильевич	Главный бухгалтер, директор департамента учёта и отчётности Комплекса финансов и инвестиций ОАО АФК «Система»	Московский государственный автомобильно - дорожный институт Российская Академия предпринимательства
Асланян Сергей Гарегинович	Президент ОАО «СИТРОНИКС»	Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, факультет Вычислительной математики и кибернетики
Евтушенков Феликс Владимирович	Президент ОАО «Система Галс»	Институт международного права и экономики им. А.С. Грибоедова
Ентяков Максим Вадимович	Генеральный директор ОАО «Детский Мир-Центр»	Московский государственный университет путей сообщения
Арутюнов Александр Борисович	Президент ВАО «Интурист»	Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова Московский экономико-статистический институт Российская академия государственной службы при Президенте РФ, Аспирант
Боев Сергей Федотович	Вице-президент ОАО АФК «Система» по развитию целевых программ и непубличных активов	Всесоюзный юридический заочный институт Московский институт управления им.С.Орджоникидзе Доктор экономических наук Профессор Академик Международной академии связи Действительный член Академии военных наук
Бахуташвили Александр Владимирович	Генеральный директор ЗАО «Биннофарм»	2-й Московский ордена Ленина государственный медицинский институт им. И.М. Пирогова Высшая аттестационная комиссия при Совете Министров СССР Кандидат медицинских наук Доктор медицинских наук
Разроев Элдар Алиевич	Генеральный директор ОАО «Система Масс-Медиа»	Московский государственный технический Университет им. Н.Э. Баумана
Гурдус Владимир Оскарович	Генеральный директор ЗАО «Группы компаний «Медси»	Московская медицинская академия им. Сеченова Российский новый университет

Источник: ОАО АФК «Система»

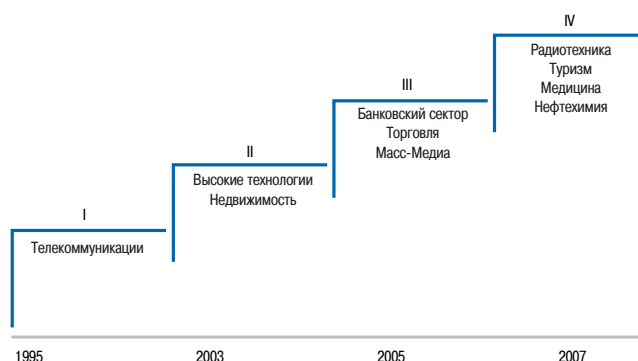
Портфель активов

Эволюция и текущая структура портфеля активов

АФК «Система» является на сегодняшний день одним из крупнейших в России и СНГ публичных диверсифицированных конгломератов. Большинство активов АФК «Система» сконцентрированы в быстрорастущих секторах сферы услуг российской экономики. Корпорация видит отличные возможности для роста в данной сфере и не имеет масштабных планов по вхождению в сектор производства в среднесрочной перспективе.

Фундаментом развития Корпорации стали инвестиции в телекоммуникационные активы, осуществленные в 90-е годы прошлого столетия. С развитием телекоммуникационных активов постепенно осуществлялись инвестиции в компании сектора недвижимости, высоких технологий, торговли, финансов, масс-медиа и других быстрорастущих секторов экономики.

Диаграмма 4. Эволюция портфеля активов ОАО АФК «Система»



Источник: ОАО АФК «Система»

АФК «Система» является Холдинговой компанией, основной деятельностью которой является управление операционными активами, в том числе их покупка и продажа при появлении благоприятных возможностей. Корпорация определила для себя девять ключевых отраслей (стратегических бизнес-направлений) с долгосрочным горизонтом инвестиций и развития: телекоммуникации, недвижимость, высокие технологии, финансы, ритейл, масс-медиа, туризм, радиотехника и медицина.

Определение стратегических бизнес-направлений сокращает сферу инвестирования и позволяет сконцентрироваться на развитии тех направлений, где Корпорация обладает значительными компетенциями, знаниями и опытом работы. В то же время, при появлении благоприятных возможностей АФК «Система» осуществляет финансовые инвестиции в непрофильные сектора — например, приобретение миноритарных пакетов в нефтегазовых активах Республики Башкортостан.

Диаграмма 5. Структура портфеля активов АФК «Система»



Источник: ОАО АФК «Система»

Стратегия и принципы управления портфелем активов

Стратегия АФК «Система» нацелена на создание лидеров бизнеса в сервисных отраслях российской экономики.

Стратегия управления портфелем активов характерна для многопрофильных конгломератов, осуществляющих долгосрочные инвестиционные проекты. АФК «Система» занимается активным поиском и реализацией инвестиционных возможностей с целью создания и последующей реализации акционерной стоимости.

Стратегия Корпорации по управлению портфелем активов основана на следующих принципах:

Инвестиции в быстрорастущие непубличные бизнесы. АФК «Система» концентрирует свои инвестиции в непубличных компаниях с наибольшим потенциалом создания акционерной стоимости (розничное, банковское, медийное, медицинское бизнес-направления).

Нацеленность на проведение слияний и поглощений. АФК «Система» является активным игроком на рынке M&A и нацелена на динамичное развитие выбранных бизнес-направлений не только органически, но и за счет выгодных приобретений. Корпорация проводит активный поиск целевых объектов для приобретения собственными силами, а также оказывает поддержку в проведении слияний и поглощений своим дочерним компаниям. Основной акцент — на приобретение непубличных активов в отраслях присутствия бизнес-направлений Корпорации, в том числе за пределами СНГ.

IPO бизнесов при появлении более прибыльных возможностей инвестирования. АФК «Система» проводит IPO своих непубличных компаний после выхода их на траекторию стабильного роста, продолжающего создавать рентабельность выше стоимости капитала. IPO — это способ привлечения средств в развитие таких бизнесов, когда у Корпорации есть возможности относительно более прибыльного инвестирования средств.

Партнёрство с государством. АФК «Система» в лице своих бизнес-направлений (высокие технологии, радиотехника, медицина и др.) сотрудничает с государством в качестве партнёра/поставщика по инфраструктурным проектам (например, ГЛОНАСС, создание Национального центра по управлению в кризисных ситуациях), развитию высоких технологий и др.

Привлечение сильной команды менеджеров и разработка эффективной системы мотивации. АФК «Система» привлекает лучших менеджеров и специалистов на рынке труда и внедряет различные опционные схемы для мотивации сотрудников: все денежные меры поощрения привязаны к выполнению KPI; наряду с бонусами действуют фантомные опционные схемы на акции АФК «Система» и ее дочерних компаний.

Контроль над финансовой и операционной деятельностью операционных дочерних компаний с использованием ключевых показателей результатов деятельности. Корпорация не принимает участие в управлении ежедневной деятельностью своих дочерних компаний и передает основную часть полномочий руководству. В то же время, Корпорация вовлечена в стратегическое планирование для своих дочерних компаний.

Инвестиционные принципы, управленческие модели и мотивационные схемы привязаны к конкретным типам активов, а эффективность управления конкретными активами оценивается на основе установления ключевых показателей эффективности (KPI) для каждого бизнес-направления. Система KPI, состоящая не более чем из 5-7 показателей для каждого бизнес-направления, нацеливает менеджмент компаний, входящих в Корпорацию, на:

- Создание акционерной стоимости;
- Повышение эффективности по сравнению с конкурентами.

Таблица 4. Ключевые показатели эффективности (KPI) бизнес-направлений АФК «Система»

Категория	Целевые индикаторы	Критерий применимости	Компании АФК «Система»
Возврат на капитал	TSR > TSR индекс и COE ROE > COE IRR ('07-'10) > WACC ROIC > WACC	Все публичные Непубличные, финансовые институты Непубличные, на ранней стадии развития Другие непубличные активы	МТС, Комстар-ОТС, Система-Галс, Ситроникс МБPP Медси Детский Мир, СММ, РТИ, Интурист
Капитализация	USD ... млн в 2010 Не определено	Непубличные Публичные	МБPP, ДетскийМир, СММ, РТИ, Интурист, Медси МТС, Комстар-ОТС, Система-Галс, Ситроникс
Позиции на рынке	Топ-N в '07-'10 Не определено	Если рынок может быть оценен Если рынок не может быть оценен или это многопрофильные Холдинги	МТС, Комстар-ОТС, Ситроникс, Система- Галс, ДетскийМир, МБPP, СММ, Интурист, Медси РТИ
Выручка	Рост в % > Рынок/ Конкуренты/ Индекс Рост стоимости чистых активов (%) Рост активов (%) > USD ... млн	Наличие достоверной информации на рынке и конкуренция Когда выручка по US GAAP не является индикативной Финансовые институты Другие направления бизнеса	МТС, Комстар-ОТС, Система-Галс, Ситроникс Система-Галс МБPP
Показатель OIBDA	> Рынок/ Конкуренты/ Индекс Показатель Cost/ Income > ...%	Наличие достоверной информации на рынке и конкуренция Финансовые институты Нет достоверной информации	МТС, Комстар-ОТС МБPP Все, за исключением МТС
Особые критерии	NPS (Net Promoter Score) > ... % Другие особые критерии секторов	Компании в потребительском секторе и секторе услуг Другие бизнес-направления	МТС, Комстар-ОТС, Детский Мир, МБPP, СММ, Интурист, Медси

Источник: ОАО АФК «Система»

Бизнес-направления

Телекоммуникации

Компания	% голосующих акций
ОАО «МТС»	53%
ОАО «Комстар-ОТС»	59%
ОАО «Связьинвест»	25%
ЗАО «Скай Линк»	50%
ОАО «МТТ»	50%

Телекоммуникационный бизнес является ключевым стратегическим бизнес-направлением, основным генератором денежного потока и финансовым фундаментом развития Корпорации. С точки зрения организационной структуры, управление телекоммуникационным направлением возложено на Комплекс развития телекоммуникационных активов ОАО АФК «Система».

Телекоммуникационный бизнес Корпорации развивается по двум основным направлениям: беспроводная и фиксированная связь. Соответственно, ОАО «МТС» консолидирует основные активы беспроводной связи, а ОАО «Комстар ОТС» — компании фиксированной связи. Кроме того, Корпорация занимается созданием конвергентных услуг внутри этих направлений и предоставляет дополнительные услуги, используя синергию с другими бизнес-направлениями, например, услуги Интернет-банкинга.

Беспроводная связь

Услуги беспроводной связи в рамках телекоммуникационного бизнес-направления развиваются ОАО «МТС» и ЗАО «Скай Линк» (не консолидируется в отчетности Корпорации). Компании предоставляют услуги мобильной связи в разных форматах (GSM и CDMA) и, несмотря на соперничающие форматы, в России имеют слабо коррелирующие целевые аудитории.

ОАО «Мобильные ТелеСистемы» (МТС)

МТС является крупнейшим активом АФК «Система», обеспечивавшим около 61% консолидированной выручки Корпорации по итогам 9М2007 г.

Краткий портрет: ОАО «МТС» (ВВ-/Ba2/н.р.)

Бизнес-профиль

- Крупнейший оператор мобильной телефонии в Восточной Европе
- Компания представлена на рынках России, Украины, Беларуси, Узбекистана, Туркменистана и Армении
- Обслуживает более 80 млн. абонентов
- Лицензионное покрытие в регионах присутствия достигает более 230 млн. человек

Основные финансовые показатели

	2005	2006	9М2007	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П
Выручка	5011	6384	5926	7708	8707	9661	10677	11786
OIBDA	2539	3230	3097	3895	4369	4863	5406	5988
Чистая пр	1126	1076	1611	1881	1847	1966	2264	2645
Активы	7546	8574	10374	10630	11532	12130	12572	13019
Долг	2844	3071	3092	3753	4180	3712	2835	1714
Собств. ср	3294	3752	5051	5089	5329	6160	7215	8470
Опер ДП	1797	2390	2543	3394	3567	4008	4478	4975
Кап влож	2458	1791	1534	3119	2438	2463	2456	2534
Своб. ДП	- 254	599	1009	275	1129	1545	2022	2441

Источник: ОАО «МТС», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Структура выручки по странам, 9М2007 г.



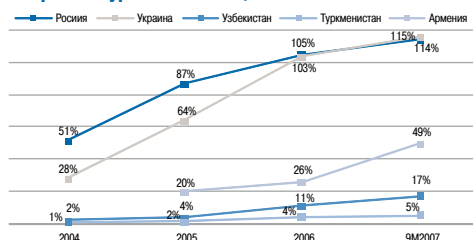
Источник: ОАО «МТС»

Рыночные позиции: доли рынка по абонентской базе, 9М2007 г.



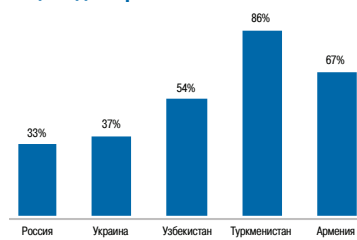
Источник: ОАО «МТС»

Основные рынки: уровень насыщенности



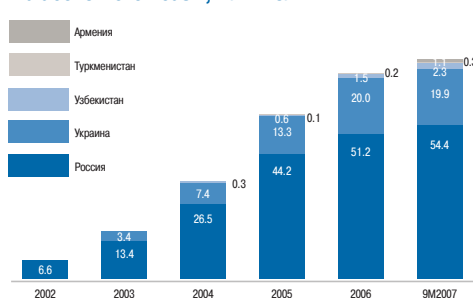
Источник: ОАО «МТС», ACM Consulting, расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Рыночные позиции: доли рынка по абонентской базе, 9М2007 г.



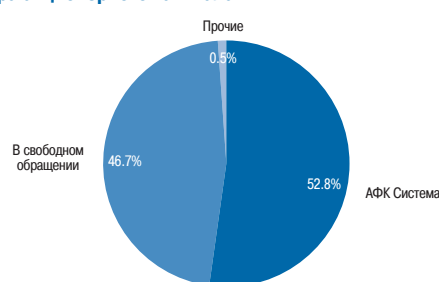
Источник: ОАО «МТС», ACM Consulting, расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Динамика абонентской базы, млн. чел



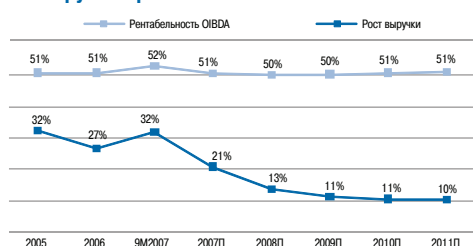
Источник: ОАО «МТС»

Структура акционерного капитала



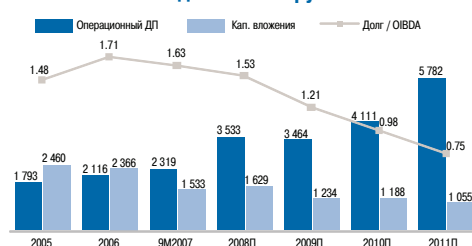
Источник: ОАО «МТС», ОАО АФК «Система»

Динамика выручки и рентабельности



Источник: ОАО «МТС», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

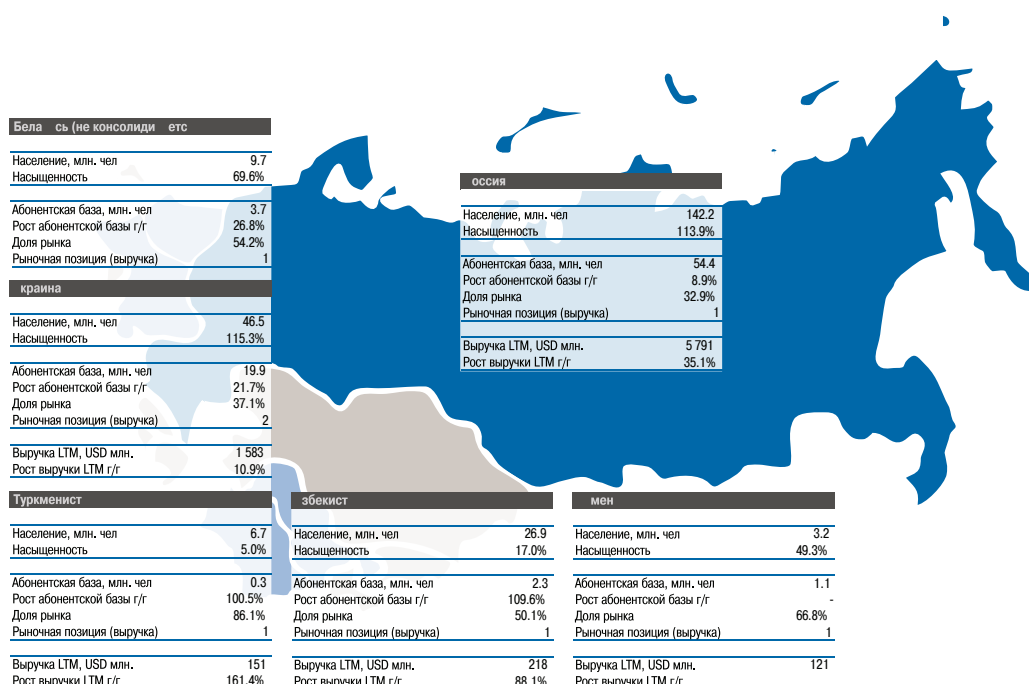
Капитальные вложения и долговая нагрузка



Источник: ОАО «МТС», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Основные рынки и рыночные позиции. В настоящее время МТС является крупнейшим мобильным оператором Центральной и Восточной Европы и входит в десятку крупнейших операторов мобильной связи в мире по количеству абонентов. Компания работает на рынках России, Украины, Республики Беларусь, Узбекистана, Туркменистана и Армении. С начала предоставления услуг в 1994 г. МТС продемонстрировала способность быстро наращивать абонентскую базу, как за счет стремительного органического роста, так и за счет выгодных приобретений, и стала бесспорным лидером на всех основных рынках. Продолжая удерживать лидирующие позиции на российском рынке мобильной телефонии, где доля рынка Компании составляет 32.9% (по состоянию на конец 3 квартала 2007 г.), МТС также является одним из лидеров на рынке Украины и одним из крупнейших игроков на рынках Беларуси, Туркменистана, Узбекистана и Армении (после приобретения в сентябре 2007 года крупнейшего местного оператора K-Telecom, развивающегося под брендом VivaCell).

Диаграмма 6. Рыночные позиции МТС в основных странах присутствия (по состоянию на конец 3К2007 г.)

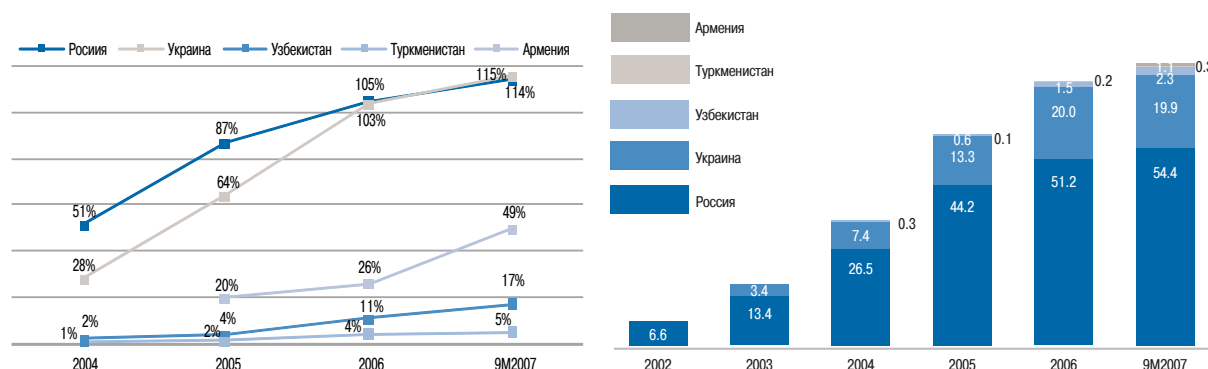


Источник: ОАО «МТС», ACM Consulting, расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Доходы. За период 2003-9М2007 гг. консолидированная выручка МТС росла среднегодовыми темпами более 30%, что обеспечивалось, в первую очередь, ростом абонентской базы (в среднем более чем на 60% в год) вследствие стремительного развития мобильной телефонии на двух ключевых для Компании рынках — России и Украины (более 95% консолидированной выручки). Уровень проникновения мобильной связи за эти годы увеличился в обеих странах более чем в два раза, преодолев 100%-ный рубеж.

Дальнейший рост бизнеса Компании за счет экстенсивного расширения абонентской базы, учитывая олигополистический характер конкуренции на обоих рынках, остается достаточно ограниченным. В данном контексте наибольшим потенциалом обладают страны СНГ, уровень проникновения мобильной связи в которых еще далек от российского и украинского.

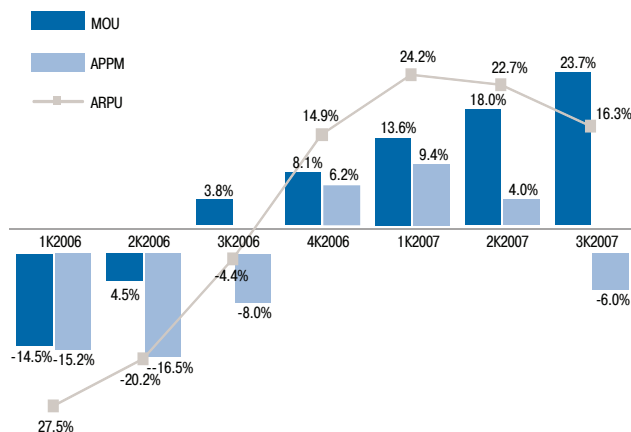
Диаграмма 7. Динамика уровня проникновения мобильной связи в странах присутствия МТС и роста абонентской базы Компании



Источник: ОАО «МТС», АСМ Consulting, расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

В то же время российский и украинский рынки мобильной телефонии характеризуются достаточно низкими показателями использования: средний ежемесячный трафик (MOU) на одного абонента гораздо ниже, чем, например, в Белоруссии и Узбекистане при сравнимом уровне цен (с корректировкой на разницу в уровне среднедушевых доходов). Данный тезис подтверждается динамикой показателя среднего трафика на одного абонента МТС в России на протяжении последних пяти кварталов. Соответственно, снижение средней стоимости минуты разговора (APPM) компенсируется увеличением использования мобильной связи, что ведет к росту среднего дохода на абонента (ARPU).

Диаграмма 8. Динамика среднего трафика на одного абонента МТС в России, мин., г/г



Источник: ОАО «МТС», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

По прогнозам менеджмента, дальнейший рост доходов Компании будет обеспечиваться как ростом ARPU с продвижением маркетинговых предложений, стимулирующих использование на зрелых рынках, так и ростом абонентской базы — преимущественно на рынках с низкой насыщенностью.

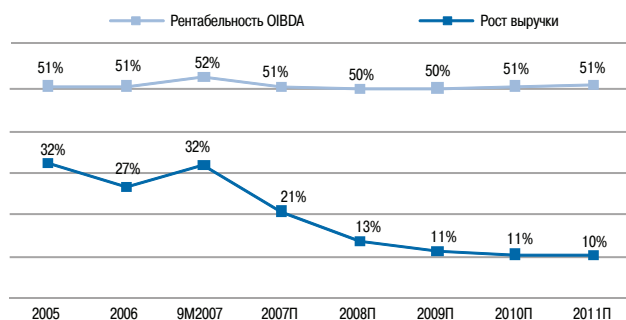
Диаграмма 9. Ключевые драйверы роста доходов МТС



Источник: ОАО «МТС», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Рентабельность. На протяжении последних нескольких лет рентабельность OIBDA Компании продолжает оставаться на уровне немногим выше 50%, что отражает достаточно высокое качество абонентской базы и эффективность управления издержками. В дальнейшем менеджмент прогнозирует сохранение рентабельности OIBDA в диапазоне 50-52%. Поддержку марже будет оказывать эффект экономии на масштабе совместно со строгой финансовой дисциплиной и продолжающимися мерами по повышению эффективности затрат и процессов.

Диаграмма 10. Динамика выручки и рентабельности OIBDA МТС

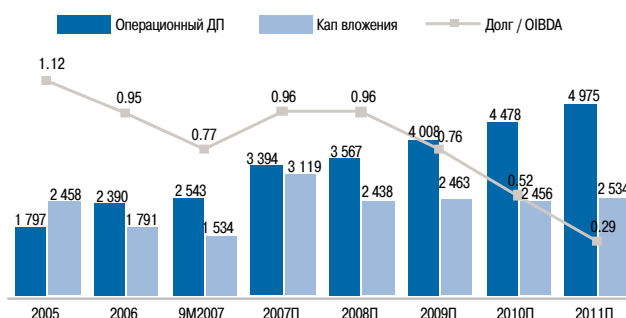


Источник: ОАО «МТС», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Капитальные затраты и долговая нагрузка. Бурный рост Компании в последние годы диктовал необходимость в достаточно высоких капитальных расходах на развитие сети — в среднем более 40% выручки. В то же время, стабильно высокий уровень маржи вместе с быстрым ростом доходов служили надежным фундаментом стабильного денежного потока от операционной деятельности. В настоящее время МТС является ключевым генератором денежного потока Корпорации.

В 2007 г. по прогнозам менеджмента капитальные вложения составят более USD 3 млрд. (40.5% выручки и 92% операционного денежного потока), но впоследствии снизятся до 20% выручки (без учета потенциальных сделок M&A).

Диаграмма 11. Капитальные затраты и долговая нагрузка МТС



Источник: ОАО «МТС», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Фиксированная связь

Услуги фиксированной связи в рамках телекоммуникационного бизнес-направления Корпорации предоставляют ОАО «Комстар-ОТС» и ОАО «Межрегиональный ТранзитТелеком» (не консолидируется в отчетности Корпорации).

ОАО «Комстар-ОТС»

Интегрированный оператор фиксированной связи Комстар-ОТС обеспечивает приблизительно 11% консолидированной выручки Корпорации (по итогам 9М2007 г.). В своей настоящей форме Компания появилась после слияния с МГТС, традиционного оператора фиксированной связи в Москве, и Комстар, одного из ведущих альтернативных операторов фиксированной связи в России.

Краткий портрет: ОАО «Комстар-ОТС» (ВВ-/Ва3/н.р.)

Бизнес-профиль

- Крупнейший поставщик услуг местной фиксированной связи в Москве (МГТС)
- Крупнейший поставщик услуг альтернативной фиксированной связи в Москве (Комстар-Москва), а также в регионах и странах СНГ (Комстар-Регионы)
- Крупнейший поставщик услуг широкополосного доступа в Интернет в Москве (Комстар-Директ)

Основные финансовые показатели

	2005	2006	9М2007	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П
Выручка	908	1120	1080	1411	1598	1817	2061	2294
OIBDA	359	429	463	551	666	753	974	1119
Чистая пр	106	82	-8	77	175	200	294	345
Активы	1641	3538	3964	3607	3780	4023	4328	4772
Долг	234	843	819	552	448	348	193	102
Собств. ср	479	1570	1658	1743	1876	2039	2281	2568
Опер ДП	271	289	307	485	526	660	748	875
Кап влож	255	1767	286	409	329	351	386	423
Своб. ДП	16	-1478	21	76	197	309	362	452

Источник: ОАО «Комстар-ОТС», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Структура выручки по сегментам, 9М2007 г.



Источник: ОАО «Комстар-ОТС»

Структура OIBDA по сегментам, 9М2007 г.



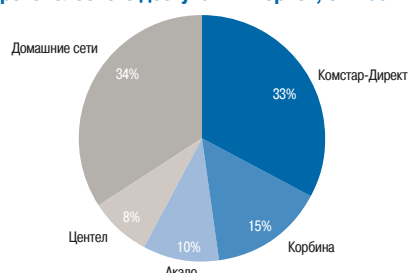
Источник: ОАО «Комстар-ОТС»

Рынок фиксированной связи Москвы, 2006 г.



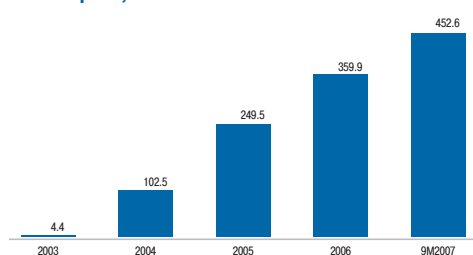
Источник: ОАО «Комстар-ОТС»

Рынок широкополосного доступа в Интернет, 9М2007 г.



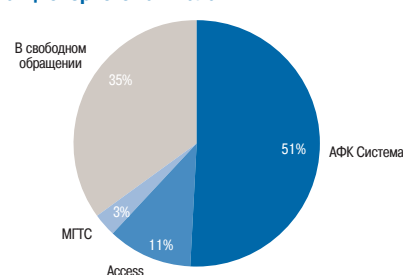
Источник: ОАО «Комстар-ОТС»

Рост абонентской базы Комстар в сегменте широкополосного доступа в Интернет, тыс. чел.



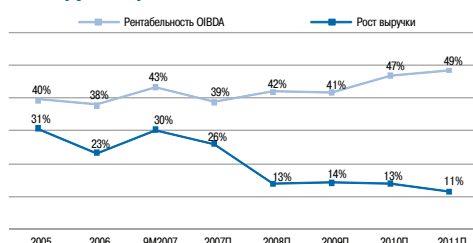
Источник: ОАО «Комстар-ОТС»

Структура акционерного капитала



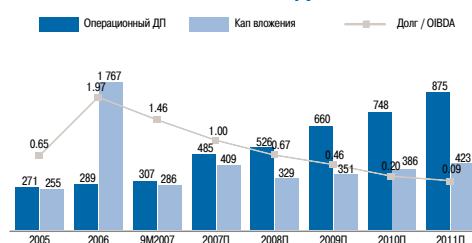
Источник: ОАО «Комстар-ОТС», ОАО АФК «Система»

Динамика выручки и рентабельности



Источник: ОАО «Комстар-ОТС», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Капитальные вложения и долговая нагрузка



Источник: ОАО «Комстар-ОТС», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Основные рынки и рыночные позиции. ОАО «Комстар-ОТС» является крупнейшим интегрированным оператором на московском рынке услуг фиксированной связи, а также активно развивает услуги альтернативного оператора в регионах под брендом Комстар-регионы. В настоящее время на московский рынок приходится более 95% консолидированной выручки Комстара. На московском рынке Компания работает под двумя брендами: МГТС — крупнейший оператор традиционной фиксированной связи в Москве, и Комстар — крупнейший поставщик услуг альтернативной фиксированной связи.

МГТС предоставляет традиционные услуги местной фиксированной связи в Москве частным лицам, компаниям и другим операторам. Компания контролирует более 70% активных линий связи в Москве, обслуживая более 4.3 млн. абонентов. Альтернативные услуги связи Комстар включают услуги голосовой связи, передачи данных, доступ в Интернет, услуги платного телевидения для корпоративных и частных клиентов. Комстар контролирует около 33% активных линий альтернативной связи в Москве.

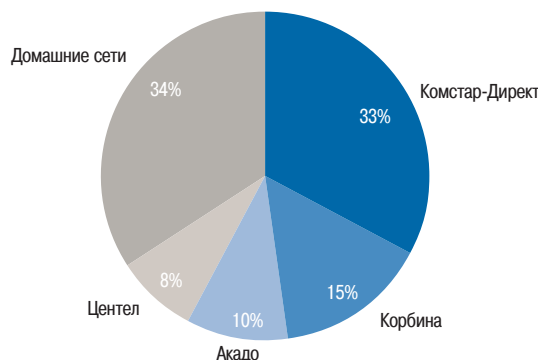
Диаграмма 12. Московский рынок фиксированной связи, 2006 г.



Источник: ОАО «Комстар-ОТС»

Наиболее быстрорастущим сегментом рынка альтернативной связи в Москве является предоставление услуг широкополосного доступа в Интернет. Комстар является крупнейшим провайдером услуг широкополосного (ШПД) доступа в Интернет в Москве и имеет 452 600 абонентов—физических лиц, включая 106 000 абонентов «double play» (Интернет+ТВ).

Диаграмма 13. Московский рынок широкополосного доступа в Интернет, 9М2007 г.



Источник: ОАО «Комстар-ОТС»

Доходы и рентабельность. В структуре доходов Компании преобладают доходы от услуг традиционной фиксированной связи МГТС — по итогам 9 месяцев 2007 г. их удельный вес составил около 67% консолидированной выручки Комстар-ОТС. Соответственно, на доходы альтернативного сегмента, включающего оператора альтернативной связи в Московском регионе Комстар-Москва, регионального оператора альтернативной связи Комстар-Регионы и провайдера услуг широкополосного доступа в Интернет в Москве Комстар-Директ, пришлось в сумме более 33% консолидированной выручки Компании.

Диаграмма 14. Структура выручки ОАО «Комстар-ОТС», 9М2007 г.



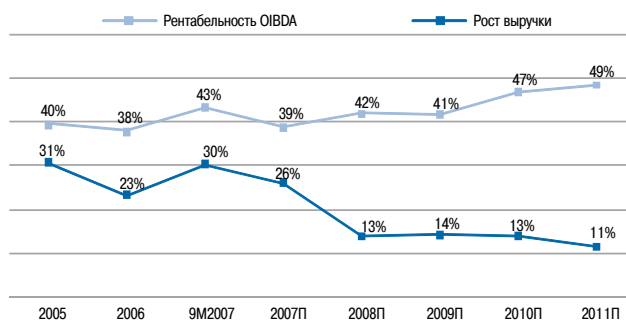
Источник: ОАО «Комстар-ОТС»

При стабильности абонентской базы рост доходов традиционного сегмента (МГТС) последние два года обеспечивался, главным образом, увеличением регулируемых тарифов на услуги голосовой связи для населения и корпоративных клиентов. Значительное влияние также оказало введение принципа СРР («платит вызывающая сторона») при звонках на мобильные телефоны. В сегменте альтернативных услуг фиксированной связи основным драйвером роста доходов стало динамичное развитие услуг широкополосного доступа в Интернет и активная региональная экспансия.

Согласно оценкам менеджмента Корпорации и стратегии развития Комстар-ОТС, дальнейший рост выручки Компании будет обеспечиваться преимущественно за счет увеличения доходов альтернативного сегмента. В частности, новая стратегия развития широкополосного доступа предусматривает увеличение доли рынка в Москве до 50% к 2011 г. на базе прямых продаж квартирным абонентам МГТС. Значительный вклад в рост выручки Компании также будет обеспечиваться региональным развитием альтернативных услуг. Стратегия региональной экспансии нацелена на органический рост в регионах (выручка до USD 200 млн. в 2011 г.), рост за счет приобретения лидирующих региональных операторов альтернативной связи (выручка до USD 300 млн. в 2011 г.) и предоставление услуг междугородней и международной связи (выручка до USD 50 млн. в 2011 г.).

На протяжении последних нескольких лет рентабельность OIBDA Компании находилась в диапазоне 35-40%. В дальнейшем менеджмент прогнозирует улучшение рентабельности OIBDA за счет продолжающейся модернизации сетей Компании, заявленной оптимизации численности персонала и других мер по повышению эффективности затрат и процессов.

Диаграмма 15. Динамика роста выручки и рентабельности OIBDA ОАО «Комстар-ОТС», 2005-2011 гг.

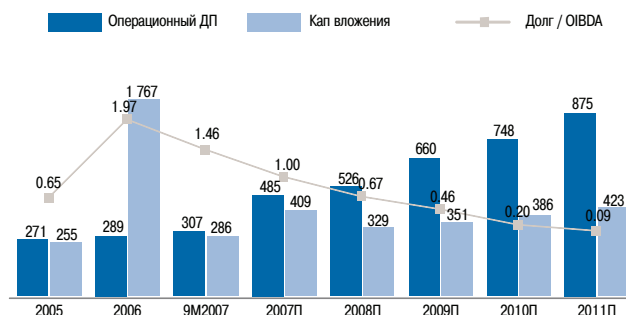


Источник: ОАО «Комстар-ОТС», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Капитальные затраты и долговая нагрузка. Последние три года капитальные вложения Компании (без учета новых приобретения пакета Связьинвеста) находились на достаточно высоком уровне — 25-30% от выручки. Денежный поток от операционной деятельности обеспечивает покрытие инвестиционных потребностей Компании, а резкое увеличение долговой нагрузки в 2006 г. было вызвано необходимостью финансирования сделки по приобретению пакета акций Связьинвеста.

В 2007 г., по прогнозам менеджмента, капитальные вложения составят более USD 400 млн. (29% выручки и 84% операционного денежного потока), а впоследствии их доля в выручке будет постепенно снижаться до уровня ниже 20%.

Диаграмма 16. Капитальные затраты и долговая нагрузка ОАО «Комстар-ОТС»



Источник: ОАО «Комстар-ОТС», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Приобретение доли в капитале ОАО «Связьинвест». В декабре 2006 г. ОАО «Комстар» завершило сделку по приобретению блокирующего пакета акций ОАО «Связьинвест», что соответствует заявленной АФК «Система» и ОАО «Комстар-ОТС» стратегии по участию в развитии традиционных российских операторов фиксированной связи.

В краткосрочной перспективе данная инвестиция уже оправдала себя как выгодное финансовое вложение (на конец ноября 2007 г. стоимость принадлежащего Компании пакета акций Связьинвеста, рассчитанная как сумма рыночных стоимостей дочерних компаний, составила около USD 2.0 млрд. по сравнению с USD 1.3 млрд., уплаченных за этот пакет в декабре 2006 г.). В среднесрочном и долгосрочном плане владение блокирующим пакетом акций может предоставить Компании дополнительные преференции по участию в приватизационных процессах Холдинга.

Высокие технологии

ОАО «Ситроникс» консолидирует активы Корпорации в сфере высокотехнологического бизнес-направления. Компания обеспечивает немногим более 9% консолидированной выручки Корпорации (по итогам 9М2007 г.).

Краткий портрет: ОАО «Ситроникс» (н.р./ВЗ/В-)

Бизнес-профиль

- Один из ведущих поставщиков решений в сфере телекоммуникаций, информационных технологий и микроэлектроники в России, странах СНГ, с растущим присутствием в Центральной и Восточной Европе, на Ближнем Востоке и в Африке

Основные финансовые показатели

	2005	2006	9М2007	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П
Выручка	953	1611	1016	1853	2108	2434	2817	3255
OIBDA	154	172	-108	3	191	212	244	278
Чистая пр	69	61	-141	-116	35	39	51	65
Активы	566	1647	1772	1906	2038	2188	2380	2564
Долг	113	499	481	570	621	616	640	626
Собств. ср-ва	163	448		883	954	1035	1132	1247
Опер. ДП	59	-146		-284	84	134	101	151
Кап влож	70	207		217	55	59	63	65
Своб. ДП	-11	-353		-501	29	75	38	86

Источник: ОАО «Ситроникс», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Структура выручки по сегментам в 2007 г.



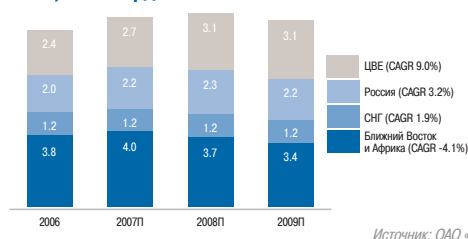
Источник: ОАО «Ситроникс»

Структура выручки по странам в 2006 г.

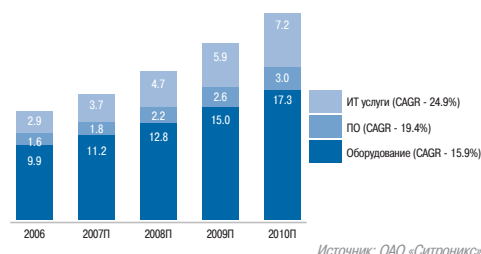


Источник: ОАО «Ситроникс»

Целевые рынки сегмента телекоммуникационных решений ОАО «Ситроникс», USD млрд.

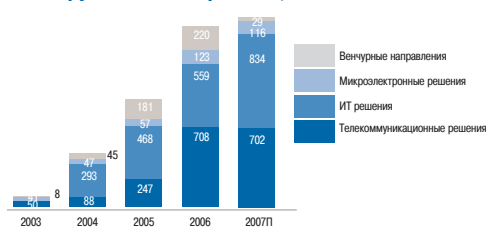


Источник: ОАО «Ситроникс»



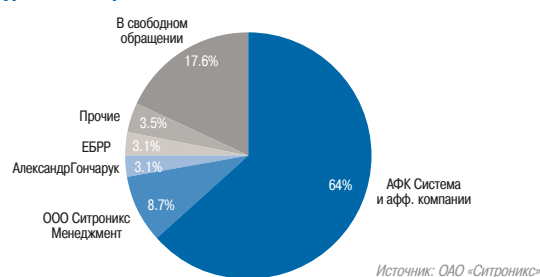
Источник: ОАО «Ситроникс»

Динамика выручки ОАО «Ситроникс», USD млн.



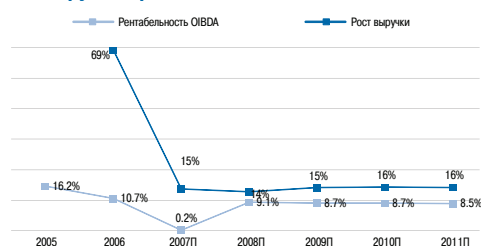
Источник: ОАО «Ситроникс»

Структура акционерного капитала



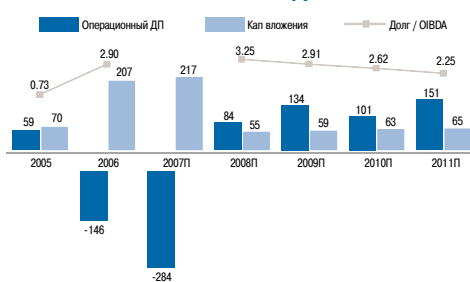
Источник: ОАО «Ситроникс»

Динамика выручки и рентабельности



Источник: ОАО «Ситроникс», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Капитальные вложения и долговая нагрузка



Источник: ОАО «Ситроникс», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Основные рынки и рыночные позиции. ОАО «Ситроникс» является одной из крупнейших высокотехнологических компаний в России, странах СНГ и Восточной Европы. Основные производственные мощности и операционная деятельность Компании сосредоточены, главным образом, на быстрорастущих рынках с низким уровнем конкуренции (Россия, Украина, Греция, Центральная и Восточная Европа, Ближний Восток и Африка).

Диаграмма 17. Географическая структура выручки ОАО «Ситроникс», 2006 г.



Источник: ОАО «Ситроникс»

Операционная деятельность Компании включает три основных бизнес-сегмента — «Телекоммуникационные решения», «ИТ решения», «Микроэлектронные решения», и два венчурных — «Потребительская электроника» и «Контрактное производство электроники».

Диаграмма 18. Сегментная структура выручки ОАО «Ситроникс», 2007 г.

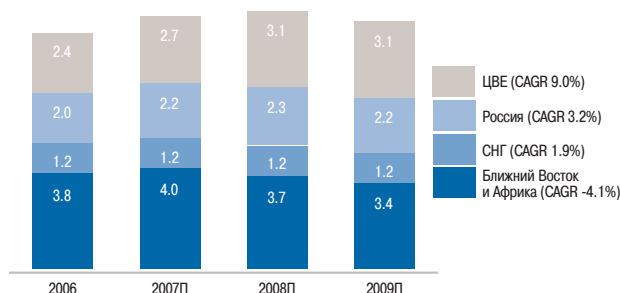


Источник: ОАО «Ситроникс»

Телекоммуникационные решения. Бизнес-сегмент «Телекоммуникационные решения» обеспечивает 35% выручки Ситроникса (по итогам 2007 г.). Основные продукты, предлагаемые Компанией, включают сетевые решения, цифровую коммутацию, системы поддержки бизнеса/операций (BSS/OSS), системы широкополосного проводного доступа и беспроводного доступа и передачи, сети следующего поколения (NGN) и сетевые решения в области доставки контента (IPTV, Triple play).

Ситроникс является ведущим провайдером телекоммуникационных решений на рынках стран СНГ и Восточной Европы, Ближнего Востока и Африки. Географическая структура продаж сегмента достаточно диверсифицирована: на долю крупнейшего рынка — России, приходится 26% выручки сегмента. Совокупная емкость целевых рынков Компании в 2006 г. составила около USD 3 млрд. При этом по оценкам ведущих маркетинговых агентств (IDC, Infonetics), ближайшие три года рынки присутствия Ситроникс будут расти в среднем на 5-6% в год, а основной спрос будет приходиться на оборудование и решения в области NGN, проводного и беспроводного широкополосного доступа (включая WiMAX), сетей по доставке контента (включая IPTV) и сопутствующих решений в области OSS/BSS.

Диаграмма 19. Динамика целевых рынков ОАО «Ситроникс» в 2006-2009 гг., USD млрд.

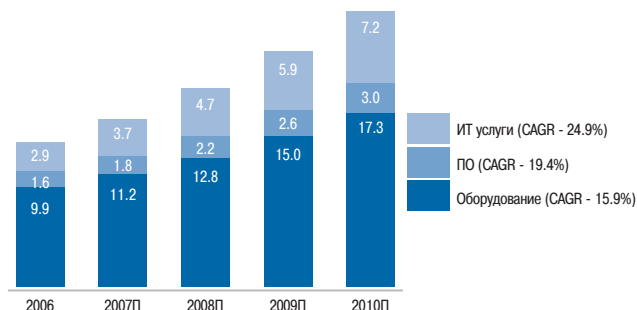


Источник: IDC, ОАО «Ситроникс»

ИТ решения. Бизнес-сегмент «ИТ Решения» обеспечивает около 45% выручки Ситроникса (по итогам 2007 г.). Продуктовый портфель включает широкий спектр ИТ услуг: от дистрибуции компьютерного оборудования и системной интеграции до консалтинга, ИТ аутсорсинга и разработки программного обеспечения по индивидуальным заказам. Дистрибуторская деятельность обеспечивает в настоящее время около 80% выручки бизнес-сегмента, а 20%, соответственно, приходится на системную интеграцию и услуги в сфере ИТ.

Ситроникс является одним из крупнейших в СНГ провайдеров услуг по системной интеграции и сопутствующих ИТ услуг, а также дистрибутором компьютерных комплектующих и программного обеспечения. География продаж бизнес-сегмента «ИТ Решений» сосредоточена, главным образом, в России и Украине, на которые в совокупности приходится около 80% продаж сегмента (по итогам 2006 г.). При этом российский рынок ИТ является крупнейшим среди стран ЦБЕ (USD 16.7 млрд. — 41% продаж региона ЦБЕ) и, по оценкам IDC, в будущем будет расти наиболее быстрыми темпами: CAGR 2006-2010 гг. — 18%.

Диаграмма 20. Российский рынок ИТ в 2006-2010 гг., USD млрд.



Источник: IDC, ОАО «Ситроникс»

Микроэлектронные решения. Бизнес-сегмент «Микроэлектронные решения» обеспечивает около 16.5% выручки ОАО «Ситроникс» (по итогам 2007 г.). Ситроникс является крупнейшим российским производителем полупроводниковой продукции. В настоящее время бизнес-сегмент выпускает более 450 видов микросхем и полупроводниковых изделий, ежегодно запуская в производство до 50 новых интегральных схем.

География продаж сегмента сосредоточена, главным образом, в России и Украине (около 80% выручки сегмента в 2006 г.). Также большая доля приходится на Тайвань (11%), где Компания намерена приобрести производственные мощности. Российский рынок полупроводников вырос с USD 0.4 млрд. в 2002 г. до USD 0.8 млрд. в 2005 г. (CAGR — 24%). В дальнейшем рост российского рынка полупроводников ожидается на уровне 25% в год (2006-2010 гг.), что будет обеспечиваться растущим спросом со стороны обрабатывающей промышленности и телекоммуникационных компаний, а также со стороны Правительства для аэрокосмической и военной промышленности и социальных проектов.

Венчурные направления. Венчурные направления Ситроникса включают два сегмента: потребительскую электронику и контрактное производство. Бизнес-сегмент «Потребительская электроника» осуществляет продвижение потребительской электроники под торговой маркой «Ситроникс». Продуктовый портфель включает аудио-, видеоустройства и портативные электронные устройства. Стратегия развития бизнес-сегмента нацелена на постепенный переход от модели OEM к модели ODM, что, по оценкам менеджмента, должно заметно улучшить

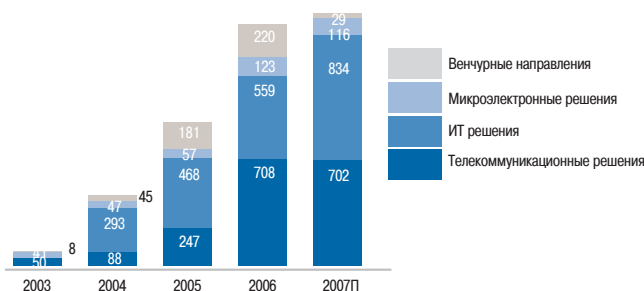
рентабельность сегмента, но на первых этапах отразится на снижении объемов продаж.

Бизнес-сегмент «Контрактное производство» осуществляет контрактное производство электроники, включая изготовление и сборку готовых электронных изделий (ЖК-мониторы, ноутбуки, настольные компьютеры, ЖК телевизоры, mp-3 плееры), которые продаются под брендом заказчиков.

Доходы и рентабельность. Выручка ОАО «Ситроникс» выросла за период 2004-2006 гг. более чем в 3 раза, что отражает темпы роста в среднем на 84% в год. Основным фактором столь значительного увеличения доходов стал рост продаж в сегменте телекоммуникационных решений (CAGR выручки сегмента в 2004-2006 — 184%), вызванный как органическим ростом заказов на услуги сегмента, так и расширением деятельности за счет приобретений (Intracom Telecom в 2006 г.). Выручка от продаж ИТ решений (35% консолидированной выручки Ситроникса в 2006 г.) росла за период в среднем на 38% в год, что обеспечивалось ростом спроса на дистрибутируемые Компанией комплектующие и программное обеспечение и увеличением продаж услуг системной интеграции. Продажи в других бизнес-сегментах также росли опережающими темпами по сравнению с динамикой обслуживаемых рынков.

По итогам 9М2007 г. выручка Ситроникса составила более USD 1.0 млрд., снизившись по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. на 2.9%. Снижение выручки объясняется, прежде всего, переносом ряда контрактов сегмента телекоммуникационных решений, а также проходящей реструктуризацией в сегментах потребительской электроники и контрактного производства. В 2007-2011 гг. менеджмент Корпорации ожидает рост выручки Ситроникса на уровне 15% в год, чему будут способствовать лидирующие позиции Компании на быстрорастущих рынках России, СНГ и EEMEA.

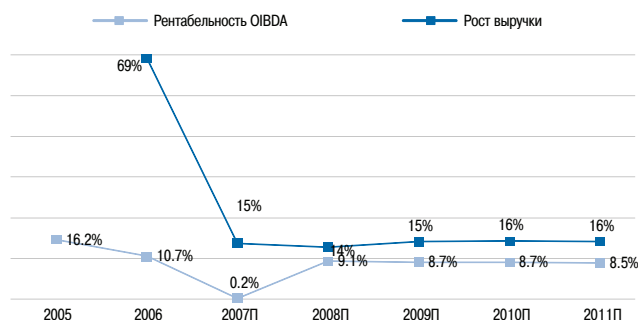
Диаграмма 21. Динамика выручки ОАО «Ситроникс» в 2003-2006 гг., USD млн.



Источник: ОАО «Ситроникс»

Исторически рентабельность OIBDA Компании характеризовалась достаточно высокой волатильностью, что было вызвано, в первую очередь, высокими темпами роста различных бизнес-сегментов Компании (имеющих различную маржу), а также крупными приобретениями за период. По итогам 2007 г. менеджмент ожидает резкого снижения (до нулевого уровня) рентабельности OIBDA, что обусловлено переносом ряда контрактов сегмента телекоммуникационных решений, а также проходящей реструктуризацией в сегментах потребительской электроники и контрактного производства. Уже с 2008 г. рентабельность высокотехнологического бизнеса должна выйти на уровень 9%, на котором будет поддерживаться в среднесрочной перспективе.

Диаграмма 22. Динамика выручки и рентабельности ОАО «Ситроникс»

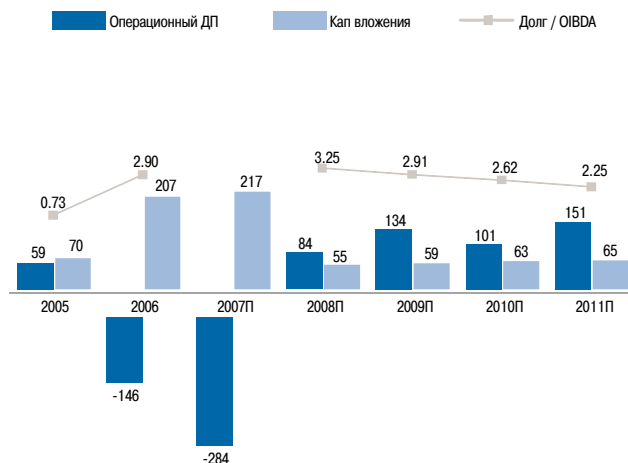


Источник: ОАО «Ситроникс», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «Росбанк»

Капитальные затраты и долговая нагрузка. Основная нагрузка от капитальных вложений Компании

приходится на 2006-2007 гг. (USD 104 и USD 217 млн. соответственно), что в совокупности с нестабильным денежным потоком от операционной деятельности привело к резкому росту долговой нагрузки. Однако, уже с 2008 г. со снижением капитальных вложений до уровня 2-3% от выручки Компания выйдет на положительный свободный денежный поток и сможет постепенно снижать долговую нагрузку.

Диаграмма 23. Капитальные затраты и долговая нагрузка ОАО «Ситроникс»



Источник: ОАО «Ситроникс», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «Росбанк»

Недвижимость

Бизнес-направление «Недвижимость» является одной из самых первых инвестиций АФК «Система». Корпорация присутствует на российском рынке строительства и недвижимости с середины 90-х годов. Активы Корпорации в сфере строительства и недвижимости консолидирует компания ОАО «Система-Галс». Данное бизнес-направление обеспечивает около 1.5% консолидированной выручки по итогам 9 месяцев 2007 г.

Краткий портрет: ОАО «Система-Галс» (н.р./В1/В+)

Бизнес-профиль

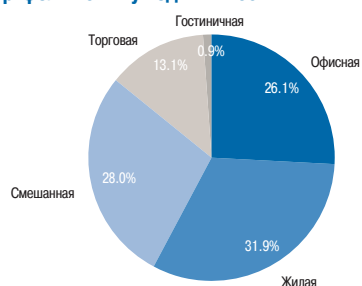
- Одна из ведущих вертикально интегрированных девелоперских компаний России
- Обладает широко диверсифицированным и быстрорастущим портфелем девелоперских проектов
- География строительства включает как Московский регион, так и другие регионы России

Основные финансовые показатели

	2005	2006	9М2007	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П
Выручка	93	283	208	475	1034	2636	2305	2680
OIBDA	15	90	-64	203	428	1212	1001	1186
Чистая пр	1	56	-60	112	286	778	636	775
Активы	325	902	1181	1492	2162	3050	3895	5183
Долг	217	378	514	570	621	616	640	626
Собств. ср-ва	29	394	505	791	1569	2205	2980	2980
Опер. ДП	-54	41	51	294	889	526	464	464
Кап влож	17	253	1128	1339	1816	1386	3032	3032
Своб. ДП	-71	-212	-1077	-1045	-928	-860	-2568	-2568

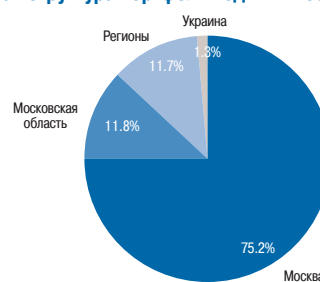
Источник: ОАО «Система-Галс», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Структура портфеля по типу недвижимости



Источник: ОАО «Система-Галс», Cushman & Wakefield Stiles & Riabokobylko

Географическая структура портфеля недвижимости



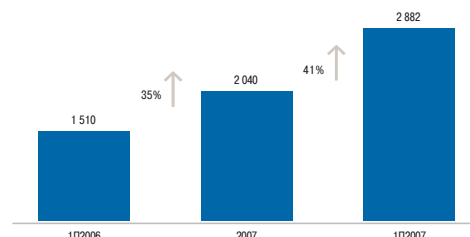
Источник: ОАО «Система-Галс», Cushman & Wakefield Stiles & Riabokobylko

Структура выручки по основным направлениям, 9М2007 г.



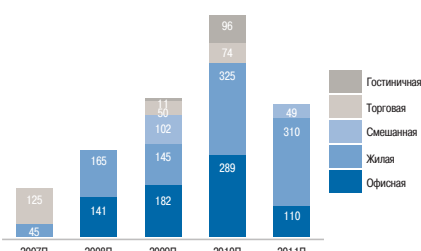
Источник: ОАО «Система-Галс», ОАО АФК «Система»

Динамика изменения стоимости портфеля недвижимости ОАО «Система-Галс»



Источник: ОАО «Система-Галс», Cushman & Wakefield Stiles & Riabokobylko

Прогноз ввода недвижимости в эксплуатацию ОАО «Система-Галс», тыс. м²



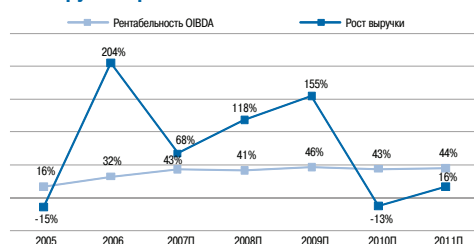
Источник: ОАО «Система-Галс», Cushman & Wakefield Stiles & Riabokobylko, расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Структура акционерного капитала



Источник: ОАО «Система-Галс»

Динамика выручки и рентабельности



Источник: ОАО «Система-Галс», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ

Капитальные вложения и долговая нагрузка

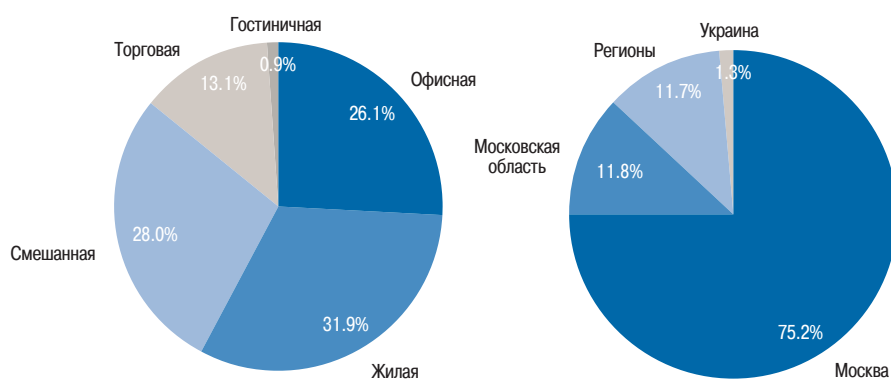


*Операционный ДП не учитывает поступления от выхода/продажи части проектов на ранней стадии

Основные рынки и рыночные позиции. ОАО «Система-Галс» является одной из ведущих вертикально интегрированных девелоперских компаний в России. Основными направлениями деятельности Компании являются девелопмент, управление проектами и строительством, управление активами и управление объектами недвижимости (эксплуатация объектов).

Компания обладает диверсифицированным портфелем проектов в быстрорастущих и высокодоходных сегментах рынка недвижимости: офисы класса «А» и «В», торговые центры, элитное жилье, жилье бизнес-класса, коттеджные поселки, многофункциональные и гостиничные комплексы, объекты транспортной инфраструктуры. С точки зрения географии деятельности в настоящий момент основные проекты компании сосредоточены на территории Москвы и Московской области (87% стоимости проектного портфеля Компании по оценке Cushman & Wakefield Stiles & Riabokobylko на 01 июля 2007 г.). Помимо Московского региона, Компания реализует проекты еще в семи городах России и Украины.

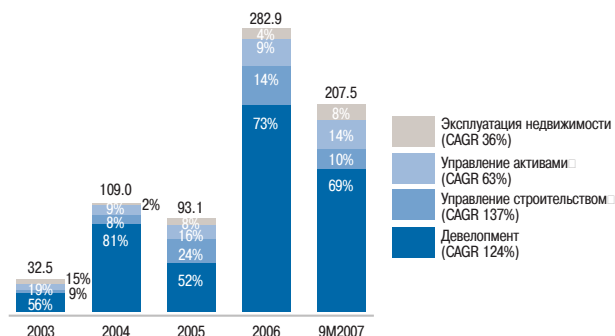
Диаграмма 24. Портфель недвижимости ОАО «Система-Галс»



Источник: ОАО «Система-Галс», Cushman & Wakefield Stiles & Riabokobylko

Доходы и рентабельность. В 2003-2006 гг. выручка Компании росла в среднем более чем на 100% в год. По итогам 9М2007 г. выручка ОАО «Система-Галс» выросла еще на 29% до USD 208 млн. Ключевым фактором роста выручки Системы-Галс стало увеличение доходов от бизнес-сегмента «Девелопмент» (около 69% консолидированной выручки ОАО «Система-Галс» по итогам 9М2007 г.), отражающее рост продаж завершенных проектов жилой и коммерческой недвижимости. Другие бизнес-сегменты и источники доходов Системы-Галс включают: управление проектами и строительством — формирует доходы от услуг по управлению строительством в рамках проектов развития инфраструктуры и иных строительных проектов; управление активами — формирует доходы от продажи и сдачи в аренду завершенных объектов строительства, учитываемых в качестве инвестиций в недвижимость; и эксплуатация зданий (в основном, принадлежащих операционным компаниям Корпорации). Волатильность выручки ОАО «Система-Галс» связана, в первую очередь, с длительным операционным циклом девелопмента недвижимости и спецификой признания доходов девелоперских компаний.

Диаграмма 25. Динамика выручки ОАО «Система-Галс», USD млн.

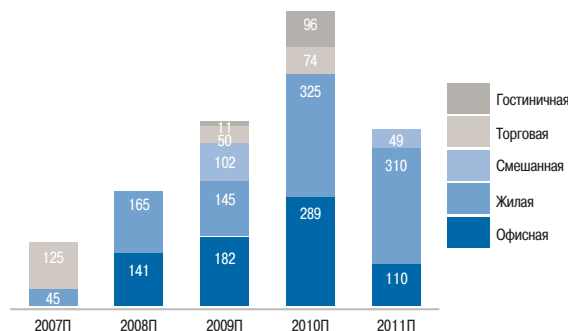


Источник: ОАО «Система-Галс»

В среднесрочной перспективе рост доходов Системы-Галс обеспечен внушительным проектным портфелем. Девелоперский портфель Системы-Галс насчитывает 136 различных проектов общей площадью около 10.4 млн. м². В стадии строительства находятся 45 проектов. Портфель проектов Компании широко диверсифицирован — на

пятерку крупнейших проектов приходится немногим более 35% совокупной стоимости портфеля недвижимости (согласно последнему отчету Cushman & Wakefield Stiles & Riabokobylko от 1 июля 2007 г.). С точки зрения сроков реализации, значительная масса проектов – порядка 1.8 млн. м² – планируется к завершению в период 2009-2011 гг.

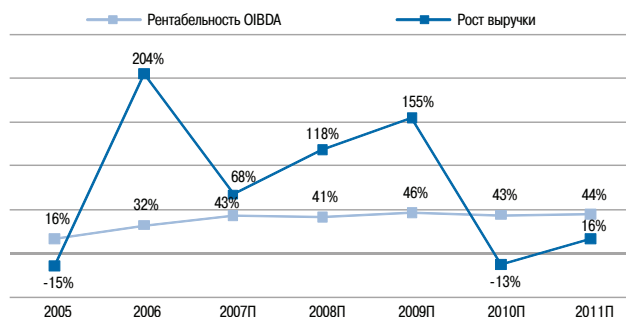
Диаграмма 26. Прогноз ввода недвижимости в эксплуатацию, тыс. м²



Источник: ОАО «Система-Галс», Cushman & Wakefield Stiles & Riabokobylko, расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

По оценкам менеджмента, текущий портфель проектов Системы-Галс будет обеспечивать рост выручки Бизнес-направления в период 2007-2011 гг. в среднем на 55% в год. С точки зрения рентабельности бизнеса компании в 2003-2007 гг. прослеживается волатильность маржи OIBDA. Это, главным образом, объясняется спецификой признания доходов от продажи жилой и коммерческой недвижимости девелоперскими компаниями. В дальнейшем менеджмент прогнозирует стабилизацию показателя на уровне 41-46%.

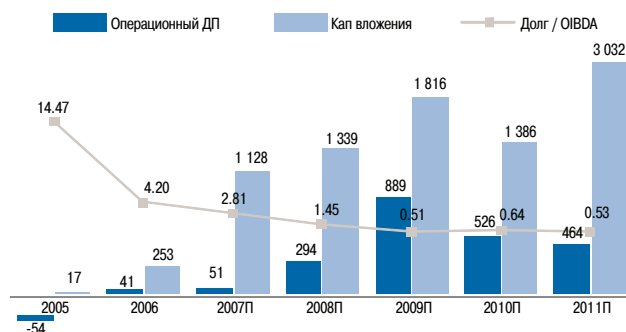
Диаграмма 27. Динамика выручки и рентабельности ОАО «Система-Галс»



Источник: ОАО «Система-Галс», ОАО АФК «Система»

Капитальные затраты и долговая нагрузка. Внушительный проектный портфель потребует значительных капитальных вложений на предпродажной стадии реализации проектов. Основной объем инвестиций по текущему портфелю проектов приходится на 2007-2009 гг. (около USD 4.3 млрд), который будет финансироваться преимущественно за счет раннего выхода из проектов МГТС и реализации/продажи части других проектов.

Диаграмма 28. Капитальные затраты и долговая нагрузка ОАО «Система-Галс»



* Операционный ДП не учитывает поступления от выхода/продажи части проектов на ранней стадии
Источник: ОАО «Система-Галс», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Розничная торговля

Бизнес-направление «Розничная торговля» является в настоящее время одной из самых быстрорастущих и наиболее перспективных инвестиций Корпорации. Розничный бизнес Корпорации развивает Группа компаний «Детский мир», в которую входит крупнейшая в России одноименная сеть магазинов детских товаров — один из наиболее перспективных сегментов розничной торговли со значительным потенциалом развития. АФК «Система» является акционером «Детского мира» с 1996 г. и осуществляет свою деятельность в рамках бизнес-направления через дочернюю компанию ОАО «Детский мир — Центр», 100% акций которой принадлежат Корпорации.

Основные рынки и рыночные позиции. В 2006 году объем рынка детских товаров в России оценивался приблизительно в USD 7 млрд. и, по оценкам, в 2007 г. должен достигнуть USD 8.4 млрд. При этом на специализированные магазины приходится лишь 18% продаж, в то время как основная масса товаров продается на рынках и детских ярмарках (порядка 60%), а оставшаяся часть приходится на аптечные и продуктовые сети. В среднесрочной перспективе рынок детских товаров будет расти в среднем на 15% в год благодаря быстрому росту доходов населения и увеличению рождаемости в России. При этом будет происходить перераспределение каналов дистрибуции в пользу специализированных магазинов и сетей.

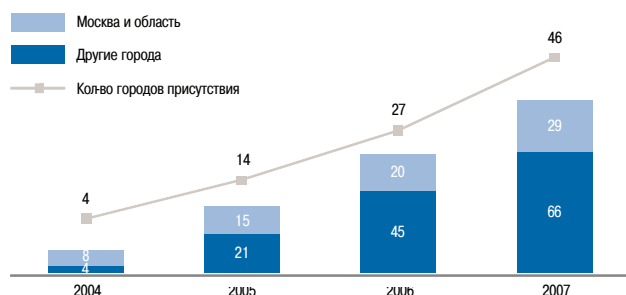
«Детский мир» является одним из старейших, наиболее узнаваемых и завоевавших наибольшее доверие потребителей розничных брендов с 50-летней историей на рынке розничной торговли детскими товарами. В настоящее время доля компании на рынке детских товаров России составляет, по оценкам менеджмента, около 6%. Несмотря на то, что на российском рынке представлено много специализированных сетей детских товаров, единственным сравнимым по масштабам конкурентом является сеть гипермаркетов детской продукции Банана-Мама (выручка в 2006 г. USD 176 млн. по сравнению с USD 335 млн. «Детского мира»).

Торговая сеть «Детский мир» развивается в форматах супер- и гипермаркета, ориентированных на наиболее активных покупателей растущего среднего класса (средний и премиум ценовой сегмент). Торговая площадь большинства магазинов варьируется в диапазоне 1.0-2.5 тыс. м², товарная матрица включает более 50 тыс. наименований.

В состав ГК «Детский мир» входит также компания С-Тойз — ведущий российский импортер и дистрибьютор игрушек, работающий с целым рядом ведущих мировых компаний. С-Тойз является эксклюзивным дистрибьютором брендов Bratz, Brio, Famosa, M&C, Gund, Lanard, Shelcore, Ja+ru и Playmates, а также официальным дистрибьютором марок детской одежды Hasbro и Lemmi.

Торговая сеть «Детский мир» в настоящее время представлена в большинстве российских регионов. На начало своей региональной экспансии в 2005 г. сеть насчитывала 12 магазинов в 4 городах России. На конец 2007 г. сеть уже насчитывает 95 форматных магазинов в 46 городах России общей площадью более 170 тыс. м².

Диаграмма 29. Развитие торговой сети «Детский мир»



Источник: Группа «Детский мир», ОАО АФК «Система»

Доходы и рентабельность. Выручка бизнес-направления «Розничная торговля» (Группа «Детский мир») в 2004-2006 гг. росла в среднем более чем на 90% в год, что, главным образом, обеспечивалось экспансией торговой сети: за этот период произошло более чем пятикратное увеличение количества магазинов и торговой площади сети. В 2007 г. продолжилось динамичное расширение торговой сети компании: сеть открыла еще 30 магазинов, а торговая площадь увеличилась на 57% до 171 тыс. м². Выручка по итогам 9М2007 г. выросла к аналогичному периоду 2006 г. на 67% до USD 334 млн., а по итогам года ожидается увеличение до USD 500 млн.

Таблица 5. Основные финансовые показатели Группы «Детский мир», USD млн.

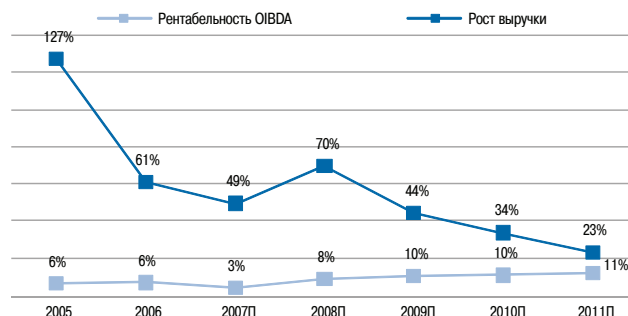
	2005	2006	9М2007	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П
Выручка	208	335	334	501	850	1 226	1 638	2 016
OIBDA	12	21	-9	17	72	121	169	230
Чистая прибыль	6	6	-23	1	40	75	111	159
Активы	146	238	437	288	431	555	671	731
Долг	45	91	179	110	114	109	75	-
Собств. средства	25			89	179	254	345	427
Операционный ДП				- 33	- 33	20	36	162
Кап вложения	9	32		17	17	20	18	9
Свободный ДП				- 50	- 50	-	18	153

Источник: ОАО АФК «Система»

В соответствии с заявленной стратегией агрессивной региональной экспансии и консолидации разрозненного рынка розничной торговли детскими товарами в среднесрочной перспективе Компания продолжит столь же динамичное расширение торговой сети. К 2011 г. Корпорация планирует создать крупнейшего национального оператора розничной торговли в сегменте детских товаров с торговой сетью размером около 230 магазинов. За период 2007-2011 гг. менеджмент ожидает роста выручки на уровне более 40% в год.

По итогам 2006 г. маржа OIBDA Бизнес-направления находилась на уровне 6.3%, несколько увеличившись по сравнению с 2005 г. В 2007 г. менеджмент ожидает резкого снижения данного показателя в силу высоких разовых издержек, связанных с открытием новых магазинов. Уже с 2008 г. маржа вернется на средние по отрасли уровни и будет постепенно увеличиваться с ростом экономии на масштабе.

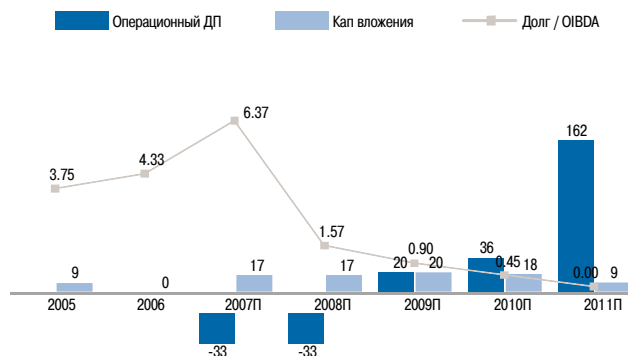
Диаграмма 30. Динамика выручки и рентабельности Группы «Детский мир»



Источник: ОАО АФК «Система»

Капитальные затраты и долговая нагрузка. Агрессивное расширение торговой сети потребовало значительных капитальных вложений, финансируемых, в силу отсутствия значительного операционного денежного потока, преимущественно долговыми инструментами (кредиты банков и облигационный выпуск). По оценке менеджмента в ближайшие два года Компания продолжит испытывать дефицит собственных средств для покрытия амбициозной инвестиционной программы, а начиная с 2010 г. начнет генерировать свободный денежный поток.

Диаграмма 31. Капитальные затраты и долговая нагрузка Группы «Детский мир»



Источник: ОАО АФК «Система», ОАО АКБ «РОСБАНК»



Банковская деятельность

АФК «Система» является крупнейшим акционером АКБ «Московский Банк Реконструкции и Развития», который входит в топ-50 российских банков и, по данным РБК-рейтинг, занимает 33 место в списке крупнейших по размеру чистых активов банков по состоянию на 1 октября 2007 года. С 2005 года Банк реализует стратегию активного развития бизнеса, не связанного с АФК «Система», и повышения его эффективности.

В конце 2007 года МБРР стал владельцем контрольного пакета акций люксембургского East-West United Bank (EWUB). После заключения сделки с банком ВТБ Россия и банком ВТБ Франция о покупке 49% акций МБРР увеличил свой пакет до 66%. Сумма сделки составила 31 млн евро. Данная сделка направлена на расширение банковской сети МБРР и укрепления направления Private Banking.

В начале 2008 года АФК «Система» консолидировала также 98.6% акций ОАО «Далькомбанк», оперирующего в шести регионах Дальнего Востока и Приморья. По состоянию на 1 октября 2007 года «Далькомбанк», реализующий схожую с МБРР стратегию развития, направленную на рост присутствия на розничном рынке, занимал 120 место в списке крупнейших по размеру чистых активов банков (по данным «РБК-рейтинг»). В декабре 2007 года рейтинговое агентство Fitch присвоило Далькомбанку долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») «В-», национальный долгосрочный рейтинг «BB-(rus)», краткосрочный РДЭ «В», индивидуальный рейтинг «Е» и рейтинг поддержки «5». Долгосрочный РДЭ, национальный долгосрочный рейтинг и рейтинг поддержки банка помещены под наблюдение в список Rating Watch с пометкой «Позитивный».

Краткий портрет: ОАО АКБ «МБРР» (В+/В1/н.р.)

Бизнес-профиль

- Динамично растущий банк, входящий в топ-50 российских банков по размеру чистых активов
- Банк проводит активную диверсификацию своей деятельности, уходя от кредитования связанных сторон
- Основным приоритетом Банка на ближайшие годы является развитие сегмента розничного кредитования и расширение присутствия в российских регионах

Основные финансовые показатели

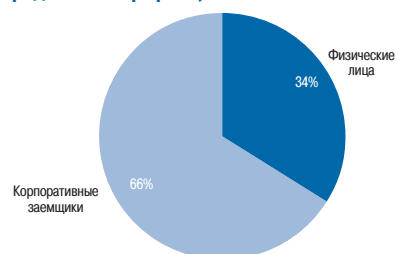
	2005	2006	9М2007	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П
Активы	1112	2207	2976	3611	4139	5808	7734	8995
Кредит. портфель	786	1314	2031	2388	2829	4781	6432	7699
Капитал	134	153	238	234	269	388	499	615
Чистый проц. доход	28	51	82	136	187	268	382	432
Чистый непроц. доход	12	29	24	37	58	78	106	122
Чистая пр.	7	15	21	22	31	63	129	214
ROA	0.7%	0.9%	н/д	0.8%	0.9%	1.3%	1.9%	2.6%
ROE	5.4%	10.0%	н/д	11.1%	12.4%	18.4%	29.2%	38.5%
Cost/income	767%	73%	н/д	736%	66%	70%	58%	45%

Источник: АКБ «МБРР», ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Основные акционеры

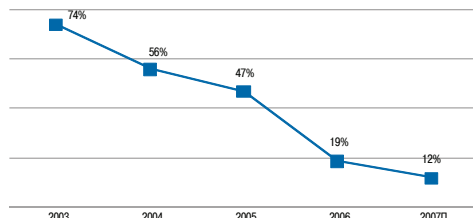
- ОАО АФК «Система»
- ЗАО «ПромТоргЦентр»
- ОАО МГТС
- ООО «Нотрис»
- ОАО «Акционерное общество научно-технического развития «Регион»
- ЗАО «ЛАМИНЕЯ»
- ВАО «Интурист»
- ЗАО «ЦПП «Вымпел-Система»

Структура кредитного портфеля, 9М2007 г.



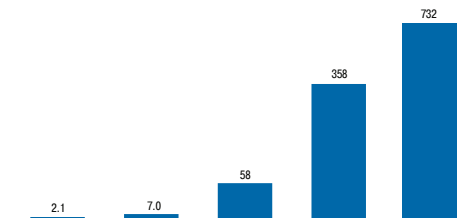
Источник: АКБ «МБРР»

Доля кредитов связанным сторонам, 2004-2007П гг.



Источник: АКБ «МБРР»

Динамика кредитного портфеля физ. лицам, USD млн.



Источник: АКБ «МБРР»

Структура портфеля корпоративных кредитов, 9М2007 г.



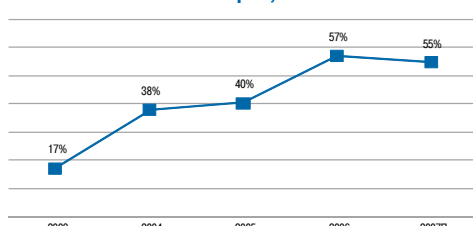
Источник: АКБ «МБРР»

Структура пассивов банка, 9М2007



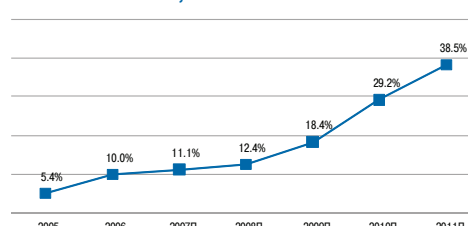
Источник: АКБ «МБРР»

Доля пассивов от связанных сторон, 2004-2007П гг.



Источник: АКБ «МБРР»

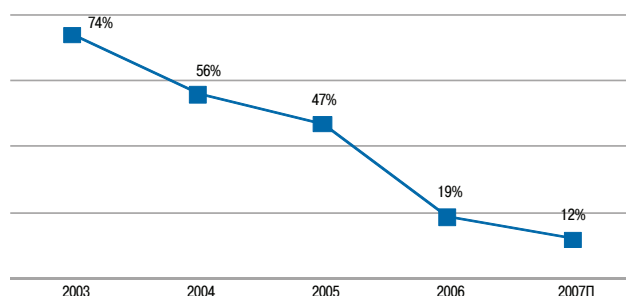
Рентабельность капитала, 2004-2011П



Источник: АКБ «МБРР», ОАО АФК «Система»

Активы. В 2003-2004 гг. объем активов МБРР находился на стабильном уровне в USD 0.7 млрд., а основной задачей Банка являлось обслуживание интересов компаний, входящих в АФК «Система». Изменение стратегии Банка привело к резкому увеличению величины активов, появлению новой точки роста — кредитования физических лиц, а также к резкому снижению доли кредитов, предоставляемых связанным сторонам.

Диаграмма 32. Доля кредитов связанным сторонам, 2004-2007П гг.



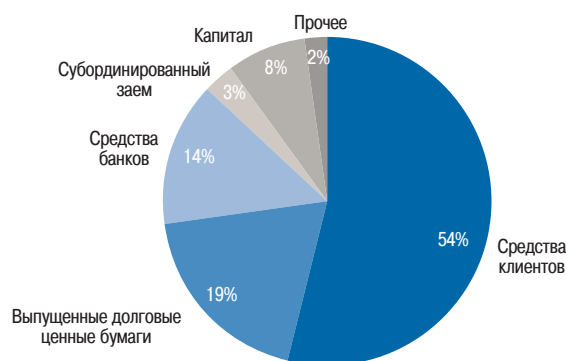
Источник: АКБ «МБРР»

В 2004-2006 CAGR активов Банка составил 73%, а активное развитие региональной сети и внедрение новых банковских продуктов позволяет прогнозировать дальнейший рост данного показателя.

Пассивы. Быстрый рост активов Банка, наблюдаемый с 2005 года, финансировался, в первую очередь, через привлечение денежных средств от связанных сторон: акционеров АФК «Система», а также компаний, входящих в нее, и представителей топ-менеджмента. Однако уже в 2007 году значительно возросла роль рыночного привлечения ресурсов.

По итогам 9 месяцев 2007 года 54% пассивов Банка были представлены средствами клиентов, из которых 57.3% средств были привлечены от связанных сторон, против 81.6% на конец 2006 года.

Диаграмма 33. Структура пассивов Банка, 9М2007 г.



Источник: АКБ «МБРР»

В 2006 году АКБ «МБРР» (ОАО) разместил на Люксембургской бирже субординированные еврооблигации на сумму 60 млн. долларов США с целью увеличения собственного капитала Банка. В июне этого же года там же были размещены еврооблигации на сумму 100 млн. долларов США. Организаторами выпуска стали Dresdner Kleinwort (был организатором субординированных еврообондов) и HSBC. Размещение данных займов позволило Банку увеличить капитал и диверсифицировать пассивную часть баланса.

Рентабельность. Рентабельность капитала МБРР в 2004-2005 гг. находилась на уровне значительно ниже среднего по всей банковской системе. Принятие и реализация новой стратегии развития Банка позволило уже в 2006 г. увеличить показатель рентабельности капитала практически в два раза (с 5.4% до 10.1%). Значительное повышение рентабельности в 2006 г. было связано с увеличением кредитования заемщиков с высоким уровнем кредитного риска (рентабельность активов выросла с 0.71% до 0.88%), уменьшением показателя достаточности капитала (соотношение собственного капитала Банка к общему объему активов снизилось с 11.3% по итогам 2005 года до 9.7% по итогам 2006 года), а также повышением эффективности работы (показатель cost/income ratio снизился с 75.7% до 73.1%).

При этом стоит отметить, что 2006 год стал первым полноценным годом активной экспансии Банка, поэтому показатели рентабельности в ближайшие годы будут расти по мере «взросления» новых направлений бизнеса банка.

По итогам 2006 года чистая прибыль банка удвоилась и достигла USD 14.6 млн. По прогнозам менеджмента, в ближайшие годы данная тенденция сохранится. В 2007-2009 гг. ожидаемый средний темп прироста (CAGR) составит 67%, что позволит показателю чистой прибыли увеличиться до USD 75 млн.

Масс-Медиа

Бизнес-направление «Масс-медиа» в структуре Корпорации развивает ОАО «Система Масс-медиа» (СММ). До 2006 г. СММ активно работала на рынке рекламы и распространения печатной продукции, занималась издательским бизнесом, телевизионным вещанием и оказанием информационно-новостных услуг. В результате реструктуризации в 2004-2006 гг. Компания отказалась от ряда бизнес сегментов, чтобы сфокусировать внимание на высокодоходных технологичных направлениях медиа-рынка.

Сегодняшняя стратегия Компании фокусируется на развитии в быстрорастущих сегментах платного телевидения, медиа-контента и рекламы. Под зонтичным брэндом «Стрим-ТВ» СММ предлагает услуги кабельного телевидения, IPTV, широкополосного доступа в Интернет и предоставление контента в одном пакете.

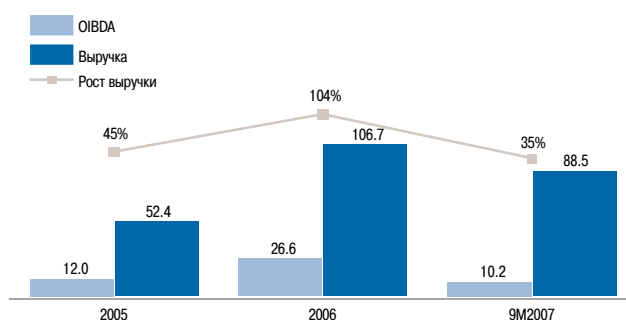
СММ является одним из двигателей консолидационных процессов в отрасли и активно проводит политику региональной экспансии, стремясь предоставлять услуги сети платного телевидения в общенациональном масштабе. В 2005-2006 гг. холдинг приобрел региональных операторов «Региональные кабельные сети» (РКС) и «Объединенные кабельные сети» (ОКС), став крупнейшим кабельным оператором в регионах России. Компания объединила операторов под единым брендом Стрим-ТВ и модернизирует инфраструктуру для предоставления клиентам пакетных услуг платного телевидения и доступа в Интернет. В 2008 г. завершились сделки по приобретению компаний «КВТ» в Орле, «ТВК» в Курске и «Тамбов-Телеком» в Тамбове (127 тыс. абонентов в 3-х городах), что позволило увеличить географию присутствия «СТРИМ-ТВ» в ЦФО до 8 городов с суммарной абонентской базой 540 тыс. домохозяйств. По данным независимых аналитических агентств Компания является крупнейшим оператором рынка платного ТВ в России, контролируя около 18% рынка.

Дочерняя компания СММ «Thema Productions» предоставляет финансирование и продюсерские услуги для производства кинофильмов, управляет контентом и авторскими правами. В настоящее время компания строит в Санкт-Петербурге собственный комплекс кино- и телестудий для производства контента.

СММ также является собственником коммуникационно-рекламной группы «Максима», которая в 2006 г., по версии газеты «Коммерсант», занимала 11 место в рейтинге медиабайинговых агентств. «Максима» имеет свои представительства в России, Украине, Белоруссии и Казахстане, активно развивая свою деятельность на интенсивно растущих рекламном и потребительском рынках стран СНГ.

Бизнес СММ рос последние годы бурными темпами. В 2006 г. выручка СММ выросла на 104% до USD 107 млн., а по итогам 9М2007 г. увеличилась на 35% (к аналогичному периоду 2006 г.) и достигла USD 90 млн. При этом наибольший удельный вес в структуре доходов медиа холдинга приходится на поступления от услуг платного телевидения Стрим-ТВ (68% по итогам 9М2007 г.) и рекламной деятельности (29%).

Диаграмма 34. Динамика финансовых показателей бизнес-направления «Масс-медиа», USD млн.



Источник: ОАО АФК «Система»

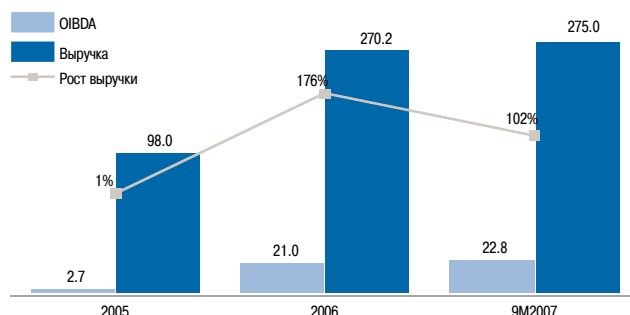
Туризм

ВАО «Интурист», наиболее известная в России туристическая компания, представляет в рамках Корпорации Система бизнес-направление «Туризм». Группа компаний «Интурист» - крупнейший в России многопрофильный туристический холдинг, предоставляющий комплексные услуги во всех ключевых сегментах индустрии туризма и гостеприимства.

Стратегия Компании направлена на создание вертикально-интегрированного оператора, охватывающего все сегменты цепочки создания туристического продукта – туроперирование (создание продукта), розничная сеть (реализация), гостиничный бизнес (размещение) и транспорт (перевозка). По итогам 2006 г. доля компании на рынке въездного туризма составила 9.8%, увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 0.3%. На сильнофрагментированном рынке выездного туризма доля «Интуриста» увеличилась в 10 раз (по сравнению с 2005 г.), достигнув 3%, что позволило компании стать одним из пяти крупнейших российских операторов.

В 2006 году оборот компании значительно вырос: выручка достигла USD 270 млн., увеличившись более чем на 176%. При этом в структуре доходов преобладают поступления от услуг туроперирования, на которые по итогам 2006 г. пришлось около 66% доходов. За 9 месяцев 2007 г. выручка Компании достигла USD 275 млн. (+102% к аналогичному периоду предыдущего года), а OIBDA выросла до USD 23 млн., демонстрируя рентабельность на уровне 8.3%.

Диаграмма 35. Динамика финансовых показателей бизнес-направления «Туризм», USD млн.



Источник: ОАО АФК «Система»

Радиотехника и космические технологии

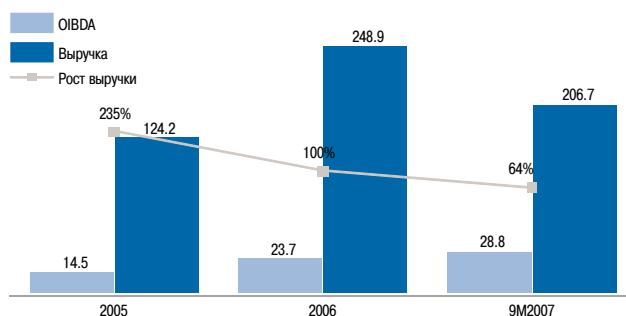
Направление «Радиотехника и космические технологии» включает в себя ОАО «Концерн «РТИ Системы» и его дочерние бизнесы. Компания осуществляет разработку, производство и внедрение крупных системных проектов, в том числе радиолокационных систем и комплексов, радиотехнических систем для воздушного транспорта, средств и систем спутниковой связи, бортового и наземного оборудования для гражданской и военной авиации, аэрокосмических и наземных систем управления, а также занимается силовым аппаратостроением.

ОАО Концерн «РТИ Системы» объединяет ведущие российские предприятия, имеющие большой научный и производственный потенциал и опыт реализации уникальных по сложности проектов в сфере высоких технологий. Основным заказчиком продукции Концерна выступает Министерство обороны РФ. Концерн занимает доминирующие позиции в ключевых сегментах рынка Государственного оборонного заказа информационных систем и средств. Доли Концерна составляют:

- Информационные средства системы предупреждения о ракетном нападении (СПРН) - 92%;
- Информационные средства системы противоракетной обороны (ПРО) - 93%;
- Информационные средства системы контроля космического пространства - 70%.

Бизнес-направление «Радиотехника и космические технологии» является одним из наиболее быстрорастущих бизнесов Корпорации. По итогам 2006 г. выручка бизнес-направления выросла на 93% до USD 249 млн., в то время как показатель OIBDA увеличился на 64% до USD 24 млн. Рост продолжился и в 2007 г.: по итогам 9 месяцев выручка увеличилась до USD 207 млн. (+64% к аналогичному периоду 2006 г.), а OIBDA до USD 29 млн. (+73%).

Диаграмма 36. Динамика финансовых показателей бизнес-направления «Радиотехника и космические технологии», USD млн.



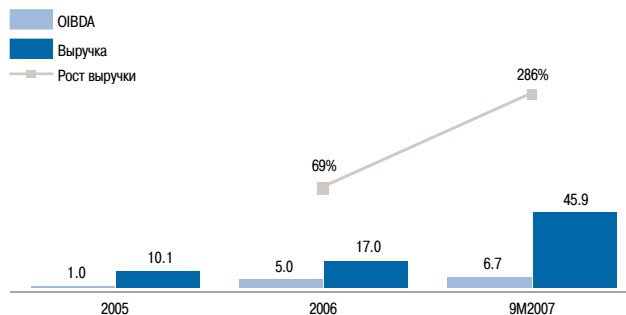
Источник: ОАО АФК «Система»

Медицинские услуги

Оказанием медицинских услуг в структуре АФК «Система» занимаются расположенные в Москве поликлиники «Медси», оказывающие амбулаторно-поликлиническую помощь пациентам, и детская поликлиника «Медси II». Стратегия АФК «Система» в этом бизнес-направлении ориентирована на создание ведущей компании на рынке частных медицинских услуг, задача которого — предоставление полного спектра медицинских услуг своим пациентам.

По итогам 2006 г. выручка бизнес-направления медицинские услуги увеличилась на 69% до USD 17 млн. В 2007 г. была приобретена сеть частных клиник Медэкспресс а также Американский Медицинский центр в Москве. В результате, сеть медицинских центров в Москве и регионах увеличилась до 27 поликлиник, а выручка по итогам 9M2007 г. выросла на 286% к аналогичному периоду 2006 г. до USD 46 млн.

Диаграмма 37. Динамика финансовых показателей бизнес-направления «Медицинские услуги», USD млн.



Источник: ОАО АФК «Система»

Финансовый анализ ОАО АФК «Система»

АФК «Система» готовит консолидированную финансовую отчетность по стандартам US GAAP начиная с 2002 года. Аудитором финансовой отчетности Корпорации и ее дочерних предприятий по стандартам US GAAP является Deloitte&Touche.

Таблица 6. Основные финансовые показатели ОАО АФК «Система», 2005-2011 гг., USD млн.

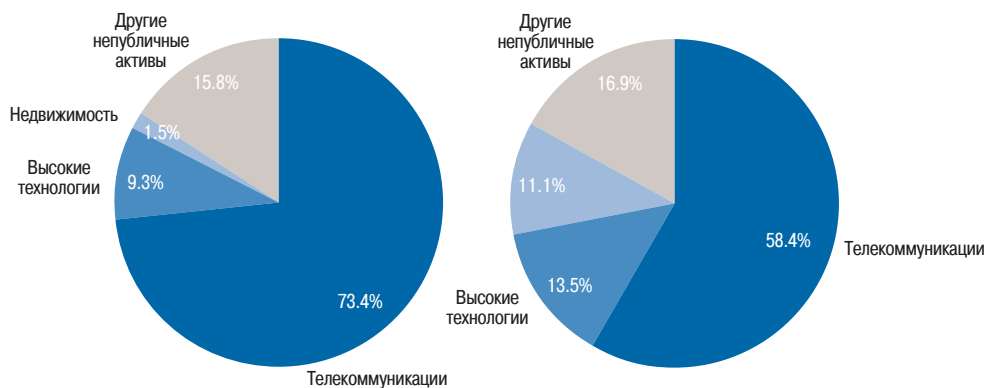
	2005	2006	9М2007	2008П	2009П	2010П	2011П
Выручка	7 594	10 863	9 614	15 119	18 996	21 156	24 097
OIBDA	2 958	4 024	3 577	5 372	6 899	7 694	8 904
Чистая прибыль	534	813	1 105	1 074	1 574	1 820	2 342
Активы	13 091	20 131	24 222	28 750	33 691	38 010	43 408
Долг	4 371	6 874	7 515	8 198	8 372	7 550	6 717
Собственные средства	3 234	4 521	6 050	8 293	10 671	13 130	16 341
Операционный ДП	1 793	2 116	2 319	3 533	3 464	4 111	5 782
Кап вложения	2 460	2 366	1 533	1 629	1 234	1 188	1 055
Свободный ДП	- 667	- 250	786	1 904	2 230	2 923	4 727
Рентабельность OIBDA	39.3%	37.0%	37.2%	35.5%	36.3%	36.4%	37.0%
Чистая рентабельность	7.0%	7.5%	11.5%	7.1%	8.3%	8.6%	9.7%
Долг/OIBDA	1.48	1.71	1.63	1.53	1.21	0.98	0.75
Долг/Активы	0.33	0.34	0.31	0.29	0.25	0.20	0.15
Долг/Собсв. ср-ва	135%	152%	124%	98.9%	78.5%	57.5%	41.1%

Источник: ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АФК «РОСБАНК»

Доходы. Рост бизнеса основных операционных активов Корпорации нашел отражение в динамичном росте консолидированных финансовых показателей. В 2004-2006 гг. консолидированная выручка АФК «Система» росла среднегодовыми темпами 36.5%. Аналогичный рост продолжился и в 2007 г. — по итогам 9 месяцев выручка выросла на 36.4% к аналогичному периоду 2006 г.

В структуре выручки Корпорации преобладают поступления от телекоммуникационного бизнес-направления — 73.4% совокупной выручки внешним клиентам (по итогам 9М2007 г.). На втором месте — высокотехнологический бизнес, доходы которого составили 9.3 совокупной выручки. В перспективе 3-5 лет поступления от телекоммуникационного бизнеса останутся основной статьей доходов Корпорации, однако их доля снизится к 2011 г. приблизительно на 15 п.п. в силу более динамичного развития девелоперского бизнес-направления и непубличных активов Корпорации.

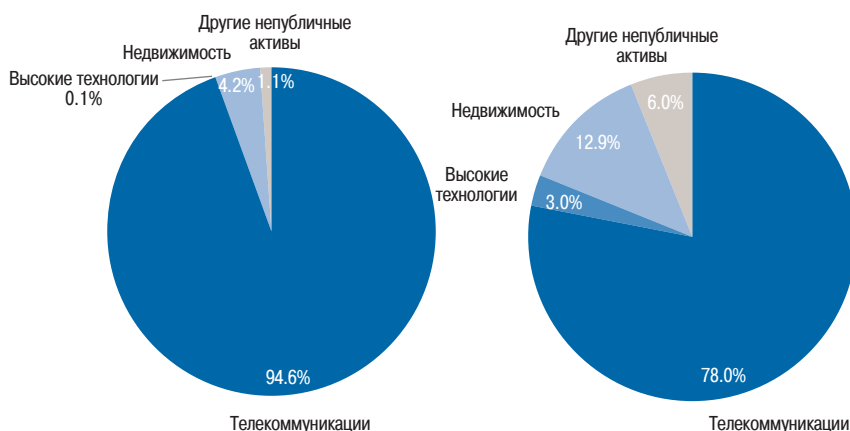
Диаграмма 38. Структура выручки по основным бизнес-направлениям АФК «Система» за 9М2007 г. и 2011 г.



Источник: ОАО АФК «Система»

В структуре OIBDA Корпорации доля телекоммуникационного бизнеса еще более значительна — по итогам 2006 г. это бизнес-направление обеспечивает более 83% консолидированного показателя. К 2011 г. доля телекоммуникаций сократится до уровня ниже 80%, в то время как ожидается существенное увеличение OIBDA девелоперского, розничного и банковского бизнес-направлений.

Диаграмма 39. Структура OIBDA по основным бизнес-направлениям АФК «Система» в 2007П и 2011 гг.



Источник: ОАО АФК «Система»

В 2007-2011 гг., по оценкам менеджмента Корпорации, консолидированная выручка будет расти среднегодовыми темпами около 17% в год, при этом наиболее быстрыми темпами будет расти девелоперский бизнес (CAGR 57%), торговое направление (CAGR 43%), банковский и другие непубличные бизнесы АФК «Система».

Рентабельность. По итогам 9М2007 г. показатель OIBDA АФК «Система» составил более USD 3.5 млрд., что отражает рентабельность на уровне 37%. Основным источником столь высокой OIBDA является высокорентабельный телекоммуникационный бизнес, маржа OIBDA которого колеблется на уровне 50%. За период 2007-2011 г. менеджмент Корпорации прогнозирует стабилизацию маржи OIBDA на уровне 36-37%, при этом основным источником по-прежнему останется телекоммуникационный бизнес, а также быстрорастущее бизнес-направление недвижимости и девелопмента.

Диаграмма 40. Рентабельность OIBDA по основным бизнес-направлениям АФК «Система»

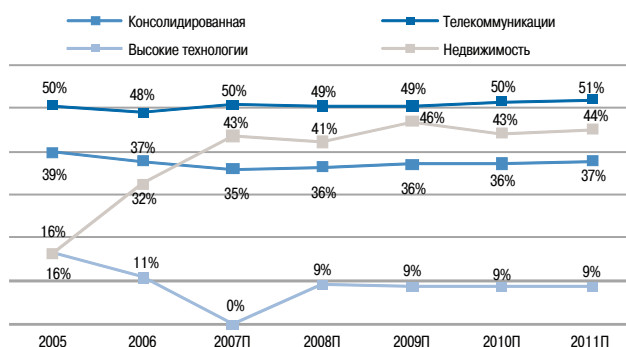
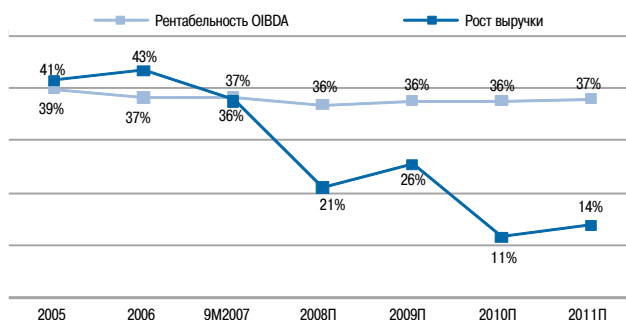


Диаграмма 41. Эффективность и рост

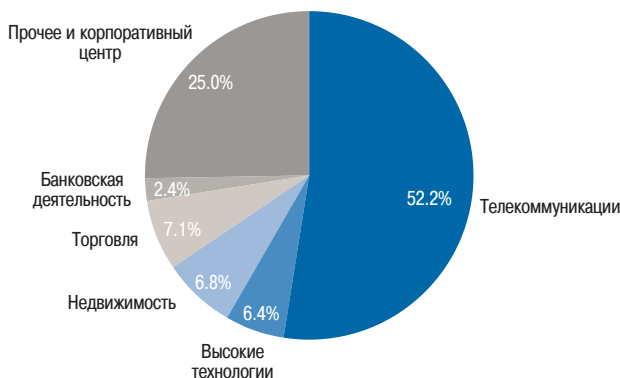


Источник: ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Капитальные вложения и долговая нагрузка. Долговая нагрузка Корпорации находится на достаточно консервативном уровне: за последние пять лет показатель Долг/OIBDA не превышал 2.0х. Общий долг АФК «Система» по состоянию на конец 3 квартала 2007 г. составлял USD 7 515 млн. В структуре общего долга более

52% приходится на обязательства компаний телекоммуникационного бизнес-направления, еще 23% формируют задолженность других публичных и крупных непубличных бизнес-активов. Оставшиеся 25% приходятся на корпоративный центр и используются на развитие тех бизнес-направлений, которые пока не способны эффективно привлекать внешнее финансирование.

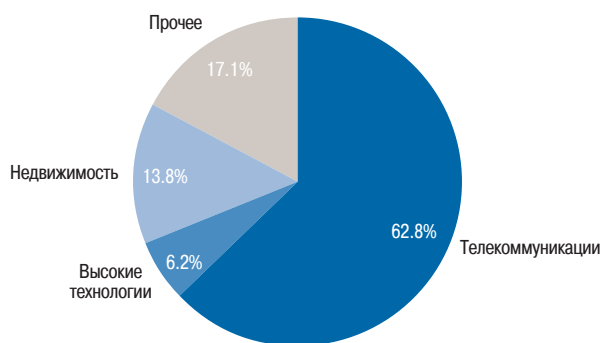
Диаграмма 42. Структура общего долга по основным бизнес-направлениям АФК «Система» по состоянию на конец 3 квартала 2007 г.



Источник: ОАО АФК «Система»

В структуре капитальных вложений также наибольшая доля приходится на капитальные расходы телекоммуникационных компаний. Однако, уже с 2007 г. сильно увеличились инвестиционные потребности девелоперского бизнеса, связанные с необходимостью финансирования амбициозного проектного портфеля Системы-Галс. И в последующие два-три года доля телекоммуникационного сектора в структуре капитальных затрат Корпорации будет постепенно снижаться (но не опустится ниже 50-60%) в пользу наиболее быстрорастущих бизнес-активов Корпорации.

Диаграмма 43. Структура капитальных вложений по основным бизнес-направлениям АФК «Система», 1П2007 г.

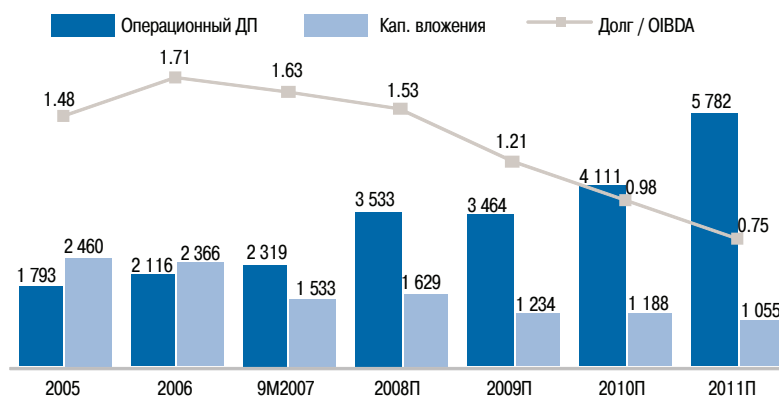


Источник: ОАО АФК «Система»

В целом по Корпорации, в 2008-2009 гг. прогнозируется умеренный рост абсолютной суммы долга, связанный с необходимостью финансирования инвестиционных проектов быстрорастущих компаний. В то же время высокие темпы роста доходов и прибыли будут способствовать снижению относительной долговой нагрузки. А начиная с 2010 г., когда большинство проектов выйдут на самофинансирование, начнет снижаться и абсолютное значение долга.

В силу того, что большинство операционных компаний уже сейчас самостоятельно привлекают необходимые на развитие внешние ресурсы, а также в связи с увеличением дивидендных поступлений от телекоммуникационных активов, Корпорация не планирует значительных заимствований в будущем. Однако необходимо отметить, что данный тезис не учитывает возможные крупные сделки M&A, которые могут потребовать внешнего финансирования.

Диаграмма 44. Капитальные затраты и долговая нагрузка ОАО АФК «Система»



Источник: ОАО АФК «Система», расчеты ОАО АКБ «РОСБАНК»

Приложение 1. Бухгалтерская отчетность ОАО АФК «Система», 2005-2006 гг., US GAAP

Отчет о прибылях и убытках, USD '000

	2005	2006
Реализация товаров и услуг	7 143 386	10 054 552
Доходы от финансовой и страховой деятельности	450 163	808 230
ИТОГО ВЫРУЧКА ОТ РЕАЛИЗАЦИИ	7 593 549	10 862 782
Себестоимость реализованных товаров и услуг за вычетом амортизации основных средств и нематериальных активов, представленной ниже	-2 877 169	-4 510 874
Расходы по финансовой и страховой деятельности за вычетом амортизации основных средств и нематериальных активов, представленной ниже	-342 018	-563 230
ИТОГО СЕБЕСТОИМОСТЬ	-3 219 187	-5 074 104
Коммерческие и управленческие расходы	-1 414 313	-2 016 227
Амортизация основных средств и нематериальных активов	-1 024 592	-1 290 266
Прочие операционные расходы, нетто	-71 392	-171 544
Доля в чистой прибыли зависимых предприятий	54 446	92 196
Прибыль от продажи долей в дочерних и зависимых предприятиях	15 326	330 412
ПРИБЫЛЬ ОТ ОСНОВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	1 933 837	2 733 249
Процентный доход	66 132	65 439
Изменение справедливой стоимости производных инструментов		-60 000
Процентный расход, за вычетом капитализированных процентов	-225 684	-355 326
Курсовые разницы и эффект пересчета валют	-13 913	67 300
Списание вложений в Бител и начисление соответствующих обязательств		-320 000
Прибыль до налога на прибыль, доли в чистой прибыли энергетических компаний в республике Башкортостан, вычета доли миноритарных акционеров и без учета чрезвычайных доходов	1 760 372	2 130 662
Расход по налогу на прибыль	-512 993	-803 429
Доля в чистой прибыли энергетических компаний в республике Башкортостан	23 587	139 794
Прибыль до вычета долей миноритарных акционеров и без учета чрезвычайных доходов	1 270 966	1 467 027
Доля миноритарных акционеров в прибылях и убытках дочерних предприятий	-740 514	-654 023
Прибыль без учета чрезвычайных доходов	530 452	813 004
Чрезвычайные доходы	3 956	
ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ	534 408	813 004

Бухгалтерский баланс, USD '000

	2005	2006
АКТИВЫ		
ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ:		
Денежные средства и их эквиваленты	482 647	543 381
Краткосрочные финансовые вложения	594 196	943 989
Кредиты клиентам и банкам нетто	451 395	1 289 832
Дебиторская задолженность по страховой деятельности	149 589	233 400
Дебиторская задолженность по основной деятельности, нетто	442 643	1 069 706
Расходы будущих периодов прочая дебиторская задолженность и прочие оборотные активы нетто	567 544	1 009 834
НДС к возмещению	495 191	450 703
Товарно-материальные запасы и запасные части	482 909	661 568
Краткосрочные отложенные налоговые требования	123 681	195 672
Итого текущие активы	3 789 795	6 453 085
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ:		
Основные средства, нетто	5 876 124	7 453 054
Авансы на приобретение внеоборотных активов	233 761	305 846
Гудвилл	330 932	514 460
Лицензии, нетто	615 042	452 372

Прочие нематериальные активы, нетто	886 272	1 229 721
Вложения в зависимые предприятия	914 203	1 108 647
Вложения в акции Связьинвест		1 390 302
Прочие финансовые вложения	150 000	122 500
Кредиты клиентам и банкам, за вычетом краткосрочной части	117 107	464 490
Расходы по выпуску долговых обязательств, нетто	82 662	80 220
Отложенные налоговые требования, за вычетом краткосрочной части	33 472	73 623
Прочие внеоборотные активы	50 872	483 164
Всего внеоборотные активы	9 290 447	13 678 399
ИТОГО АКТИВЫ	13 090 850	20 131 484

ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА:

Кредиторская задолженность по основной деятельности	594 816	868 378
Банковские депозиты и выданные банковские векселя, краткосрочная часть	459 629	920 369
Обязательства по страховой деятельности	412 328	721 192
Налоги к уплате	125 474	150 894
Отложенные налоговые обязательства, краткосрочная часть	28 149	52 714
Предварительная оплата, полученная от абонентов	472 673	552 997
Производные финансовые инструменты	-	184 316
Начисленные расходы и прочие краткосрочные обязательства	517 451	1 021 875
Краткосрочная задолженность по кредитам и займам	637 769	1 297 168
Текущие выплаты по долгосрочной задолженности	523 530	280 427
Итого текущие обязательства	3 771 819	6 050 330

ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА:

Долгосрочная задолженность по кредитам и займам, за вычетом текущих выплат	3 209 311	5 296 017
Предварительная оплата, полученная от абонентов, за вычетом краткосрочной части	163 897	136 861
Банковские депозиты и выданные банковские векселя, за вычетом краткосрочной части	37 200	65 200
Отложенные налоговые обязательства, за вычетом краткосрочной части	237 916	290 115
Задолженность по льготам, предоставляемым работникам после выхода на пенсию	16 217	16 391
Отложенные доходы	125 700	129 120
Итого долгосрочные обязательства	3 790 241	5 933 704
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	7 562 060	11 984 034
Доли миноритарных акционеров в собственном капитале дочерних предприятий	2 295 147	3 546 740
Обязательства будущих периодов и условные обязательства	-	-
Акции СИТРОНИКС, выпущенные с пут-опционом	-	80 000

СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ:

Уставный капитал	30 057	30 057
Выкупленные собственные акции	-	-347 068
Добавочный капитал	1 479 743	2 196 475
Нераспределенная прибыль	1 696 276	2 499 302
Накопленные доходы, относимые напрямую на увеличение собственного капитала	27 567	141 944
Итого собственный капитал	3 233 643	4 520 710
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ	13 090 850	20 131 484

Отчет о движении денежных средств, USD '000

	2005	2006
ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПО ОСНОВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ:		
Чистая прибыль	534 408	813 004
Корректировки для приведения чистой прибыли к чистым поступлениям денежных средств от основной деятельности:		
Чрезвычайные доходы	-3 956	
Амортизация основных средств и нематериальных активов	1 024 592	1 290 266
(Прибыль)/убыток от выбытия основных средств	15 638	-16 917
Списание вложений в Бител и начисление соответствующих обязательств		320 000
Вознаграждения сотрудников в неденежной форме		90 778
Прибыль от строительства объектов недвижимости, предназначенных для продажи, отраженная согласно методу «по степени завершенности»	-2 195	-96 919
Прибыль от продажи долей в дочерних и зависимых предприятиях	-15 326	-330 412
Доли миноритарных акционеров в прибылях и убытках дочерних предприятий	740 514	654 023
Доля в чистой прибыли зависимых предприятий	-78 033	-231 990
Доходы по отложенному налогу на прибыль	-105 920	-108 140
Амортизация расходов на выпуск долговых обязательств	16 341	27 035
Изменение справедливой стоимости производных финансовых инструментов		60 000
Амортизация платежей за подключение абонентов	-75 955	-91 094
Резерв по сомнительной дебиторской задолженности	59 564	122 827
Резерв по возможным потерям по кредитам	62 054	35 363
Обесценение товарно-материальных запасов	10 875	3 748
Изменения в активах и обязательствах, относящихся к основной деятельности, за вычетом изменений, произошедших в результате приобретения дочерних предприятий:		
Ценные бумаги торгового портфеля	-306 567	-147 034
Кредиты банкам	86 254	-422 031
Дебиторская задолженность по страховой деятельности	-47 837	-75 089
Дебиторская задолженность по основной деятельности	-181 033	-388 246
Расходы будущих периодов, прочая дебиторская задолженность и прочие оборотные активы	-338 073	-277 111
НДС к возмещению	-149 192	45 720
Товарно-материальные запасы и запасные части	-198 249	57 022
Кредиторская задолженность по основной деятельности	311 936	80 402
Обязательства по страховой деятельности	127 255	261 553
Налоги к уплате	6 566	14 738
Предварительная оплата, полученная от абонентов	164 412	109 984
Начисленные расходы и прочие краткосрочные обязательства	130 053	314 306
Задолженность по льготам, предоставляемым работникам после выхода на пенсию	4 704	174
Итого чистое поступление денежных средств от основной деятельности	1 792 830	2 115 960
ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПО ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ:		
Приобретение основных средств	-2 087 101	-1 766 148
Приобретение нематериальных активов	-372 552	-599 390
Приобретение дочерних предприятий, за вычетом приобретенных денежных средств	-540 404	-631 401
Поступления от продажи долей в дочерних предприятиях и зависимых компаниях, за вычетом выбывших денежных средств	12 862	235 174
Приобретение акций Связьинвест		-1 300 000
Приобретение долгосрочных финансовых вложений	-796 990	-399 048
Поступления от продажи долгосрочных финансовых вложений	13 053	20 000
Приобретение прочих внеоборотных активов	-8 134	-138 827
Приобретение краткосрочных финансовых вложений	-839 516	-568 179

Поступления от продажи краткосрочных финансовых вложений	662 847	449 039
Поступления от продажи основных средств	4 179	32 302
Средства, депонированные для приобретения Intracom Telecom		-46 100
Увеличение денежных средств с ограничением по использованию	-5 269	-22 624
Чистое увеличение кредитов клиентам	-319 174	-581 631
Итого чистый расход денежных средств по инвестиционной деятельности	-4 276 199	-5 316 833

ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПО ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ:

Поступления от краткосрочных кредитов и займов, нетто	408 707	523 930
Чистое увеличение депозитов клиентов	112 663	341 677
Чистое (уменьшение)/увеличение выданных банковских векселей	50 511	-24 905
Поступления от целевого финансирования	3 360	
Поступления от долгосрочных займов, за вычетом расходов на выпуск долговых обязательств	1 346 640	2 260 070
Погашение основной суммы долгосрочных кредитов и займов	-526 852	-636 983
Погашение основной суммы задолженности по финансовой аренде	-4 468	-5 197
Выплаты акционерам дочерних предприятий	-198 333	-262 419
Дивиденды выплаченные	-8 752	-9 978
Выкуп собственных акций		-347 068
Поступления от выпуска обыкновенных акций, за минусом затрат на выпуск	1 284 649	
Поступления от операций с акциями дочерних предприятий		1 450 256
Итого чистое поступление денежных средств от финансовой деятельности	2 468 125	3 289 383

ВЛИЯНИЕ ПЕРСЧЕТА ВАЛЮТ НА ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА И ИХ ЭКВИВАЛЕНТЫ	-5 856	27 224
УВЕЛИЧЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ И ИХ ЭКВИВАЛЕНТОВ	-21 100	115 734
ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА И ИХ ЭКВИВАЛЕНТЫ, на начало года	503 747	483 647
ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА И ИХ ЭКВИВАЛЕНТЫ, на конец периода	482 647	598 381

ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, выплаченные в течение года:

Проценты	-204 171	-448 062
Налог на прибыль	-708 505	-908 209

НЕДЕНЕЖНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОПЕРАЦИИ:

Основные средства, полученные безвозмездно	6 259	5 387
Оборудование, полученное по коммерческому кредиту	2 533	4 287
Оборудование, полученное по финансовой аренде	7 738	11 151

Приложение 2. Бухгалтерская отчетность ОАО АФК «Система», 9М2007 г., US GAAP

Отчет о прибылях и убытках, USD '000

	9М2006	9М2007
Реализация товаров и услуг	6 921 832	9 354 306
Доходы от финансовой и страховой деятельности	126 174	259 293
ИТОГО ВЫРУЧКА ОТ РЕАЛИЗАЦИИ	7 048 006	9 613 599
Себестоимость реализованных товаров и услуг за вычетом амортизации основных средств и нематериальных активов, представленной ниже	-2 963 359	-4 167 271
Расходы по финансовой и страховой деятельности за вычетом амортизации основных средств и нематериальных активов, представленной ниже	-65 588	-1 112 745
ИТОГО СЕБЕСТОИМОСТЬ	-3 028 947	-4 280 016
Коммерческие и управленческие расходы	-1 228 795	-1 651 326
Амортизация основных средств и нематериальных активов	-927 308	-1 205 403
Резерв под сомнительную дебиторскую задолженность	-74 577	-117 601
Прочие операционные расходы, нетто	-120 314	-130 576
Доля в чистой прибыли зависимых предприятий	78 627	71 241
Прибыль от продажи долей в дочерних и зависимых предприятиях	310 401	71 219
ПРИБЫЛЬ ОТ ОСНОВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	2 057 093	2 371 137
Процентный доход	47 780	68 530
Изменение справедливой стоимости производных инструментов		-226 882
Процентный расход, за вычетом капитализированных процентов	-257 109	-318 588
Курсовые разницы и эффект пересчета валют	7 073	151 932
Прибыль до налога на прибыль, доли в чистой прибыли энергетических компаний в республике Башкортостан, вычета доли миноритарных акционеров и без учета чрезвычайных доходов	1 854 837	2 046 129
Расход по налогу на прибыль	-582 197	-762 366
Доля в чистой прибыли энергетических компаний в республике Башкортостан	151 310	99 263
Прибыль до вычета долей миноритарных акционеров в прибылях и убытках дочерних предприятий и дохода от прекращаемой деятельности	1 423 950	1 383 026
Доля миноритарных акционеров в прибылях и убытках дочерних предприятий	-625 349	-800 691
Прибыль от продолжаемой деятельности	798 601	582 335
Прибыль от прекращаемой деятельности	11 486	960
Прибыль от выбытия операционного сегмента		521 963
ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ	810 087	1 105 258

Бухгалтерский баланс, USD '000

	9М2007
АКТИВЫ	
ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ:	
Денежные средства и их эквиваленты	1 073 679
Краткосрочные финансовые вложения	827 220
Кредиты клиентам и банкам нетто	1 884 058
Дебиторская задолженность по основной деятельности, нетто	1 233 603
Расходы будущих периодов прочая дебиторская задолженность и прочие оборотные активы нетто	1 030 602
НДС к возмещению	450 259
Товарно-материальные запасы и запасные части	1 035 153
Краткосрочные отложенные налоговые требования	183 001
Итого текущие активы	7 717 575
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ:	
Основные средства, нетто	9 289 247
Авансы на приобретение внеоборотных активов	264 746
Гудвилл	674 646

Лицензии, нетто	881 234
Прочие нематериальные активы, нетто	1 232 274
Вложения в зависимые предприятия	1 266 427
Вложения в акции Связьинвест	1 460 936
Кредиты клиентам и банкам, за вычетом краткосрочной части	717 937
Расходы по выпуску долговых обязательств, нетто	71 861
Отложенные налоговые требования, за вычетом краткосрочной части	100 724
Прочие внеоборотные активы	544 508
Всего внеоборотные активы	16 504 540
ИТОГО АКТИВЫ	24 222 115

ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА:

Кредиторская задолженность по основной деятельности	1 190 746
Банковские депозиты и выданные банковские векселя, краткосрочная часть	1 370 327
Налоги к уплате	216 631
Отложенные налоговые обязательства, краткосрочная часть	72 020
Предварительная оплата, полученная от абонентов краткосрочная часть	523 260
Производные финансовые инструменты	418 897
Начисленные расходы и прочие краткосрочные обязательства	1 447 577
Краткосрочная задолженность по кредитам и займам	615 809
Текущие выплаты по долгосрочной задолженности	857 323
Итого текущие обязательства	6 712 590

ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА:

Долгосрочная задолженность по кредитам и займам, за вычетом текущих выплат	6 041 932
Предварительная оплата, полученная от абонентов, за вычетом краткосрочной части	132 194
Банковские депозиты и выданные банковские векселя, за вычетом краткосрочной части	312 765
Отложенные налоговые обязательства, за вычетом краткосрочной части	422 686
Задолженность по льготам, предоставляемым работникам после выхода на пенсию	24 136
Отложенные доходы	135 515
Итого долгосрочные обязательства	7 069 228
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	13 781 818
Доли миноритарных акционеров в собственном капитале дочерних предприятий	4 305 444
Обязательства будущих периодов и условные обязательства	-
Акции СИТРОНИКС, выпущенные с пут-опционом	84 580

СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ:

Уставный капитал	30 057
Выкупленные собственные акции	-482 741
Добавочный капитал	2 428 972
Нераспределенная прибыль	3 571 018
Накопленные доходы, относимые напрямую на увеличение собственного капитала	502 967
Итого собственный капитал	6 050 273
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ	24 222 115

Отчет о движении денежных средств, USD '000

	9M2006	9M2007
ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПО ОСНОВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ:		
Чистая прибыль	810 087	1 105 258
Корректировки для приведения чистой прибыли к чистым поступлениям денежных средств от основной деятельности:		
Амортизация основных средств и нематериальных активов	930 036	1 205 403
(Прибыль)/убыток от выбытия основных средств	1 516	3 939
Прибыль от выбытия операционного сегмента		-521 963
Прибыль от прекращаемых операций		-960
Курсовые разницы и эффект пересчета валют	5 921	-151 932
Прибыль от продажи долей в дочерних и зависимых предприятиях	-310 401	-71 219
Вознаграждения сотрудников в неденежной форме	90 778	144 106
Доли миноритарных акционеров в прибылях и убытках дочерних предприятий	635 930	800 691
Доля в чистой прибыли зависимых предприятий	-193 920	-170 504
Доходы по отложенному налогу на прибыль	-73 558	-9 809
Амортизация расходов на выпуск долговых обязательств	20 277	20 750
Изменение справедливой стоимости производных финансовых инструментов		226 882
Амортизация платежей за подключение абонентов	-68 321	-68 783
Резерв по сомнительной дебиторской задолженности	78 004	117 601
Резерв по возможным потерям по кредитам	22 769	26 895
Обесценение товарно-материальных запасов	12 923	36 019
Изменения в активах и обязательствах, относящихся к основной деятельности, за вычетом изменений, произошедших в результате приобретения дочерних предприятий:		
Ценные бумаги торгового портфеля	-62 102	-107 045
Кредиты банкам	-620 906	-13 307
Дебиторская задолженность по основной деятельности	-427 802	-198 822
Дебиторская задолженность по страховой деятельности	-86 896	
Расходы будущих периодов, прочая дебиторская задолженность и прочие оборотные активы	-122 439	35 686
НДС к возмещению	98 858	18 850
Товарно-материальные запасы и запасные части	-49 559	-209 219
Кредиторская задолженность по основной деятельности	104 477	-74 119
Обязательства по страховой деятельности	270 217	
Налоги к уплате	75 819	-93 536
Предварительная оплата, полученная от абонентов	31 658	33 940
Начисленные расходы и прочие краткосрочные обязательства	190 502	226 842
Задолженность по льготам, предоставляемым работникам после выхода на пенсию	1 978	7 746
Итого чистое поступление денежных средств от основной деятельности	1 365 846	2 319 388
ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПО ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ:		
Приобретение основных средств	-1 355 216	-1 314 738
Приобретение нематериальных активов	-356 672	-218 221
Приобретение дочерних предприятий, за вычетом приобретенных денежных средств	-472 949	-962 507
Поступления от продажи долей в дочерних предприятиях и зависимых компаниях, за вычетом выбывших денежных средств	207 337	636 683
Приобретение долгосрочных финансовых вложений	-167 422	-103 055
Поступления от продажи долгосрочных финансовых вложений	-	20 000
Приобретение прочих внеоборотных активов	-55 843	-208 993
Поступления от продажи прочих внеоборотных активов	-	85 890
Возврат депозита, размещенного для приобретения Интраком Телекома	-	44 452
Приобретение краткосрочных финансовых вложений	-543 515	-461 175

Поступления от продажи краткосрочных финансовых вложений	159 089	272 616
Поступления от продажи основных средств	2 281	14 912
Чистое увеличение кредитов клиентам	-579 642	-861 261
Итого чистый расход денежных средств по инвестиционной деятельности	-3 162 552	-3 055 337

ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПО ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ:

Поступления от краткосрочных кредитов и займов, нетто	-240 021	-733 267
Чистое увеличение депозитов клиентов	129 244	610 499
Чистое (уменьшение)/увеличение выданных банковских векселей	-21 211	87 024
Поступления от долгосрочных займов, за вычетом расходов на выпуск долговых обязательств	2 007 833	1 678 303
Погашение основной суммы долгосрочных кредитов и займов	-608 065	-367 954
Погашение основной суммы задолженности по финансовой аренде	-3 579	-8 091
Выплаты акционерам дочерних предприятий	-59 000	-240 000
Дивиденды выплаченные	-9 678	-17 942
Выкуп собственных акций	-50 892	-160 473
Поступления от операций с акциями дочерних предприятий	1 059 342	356 463
Итого чистое поступление денежных средств от финансовой деятельности	2 203 973	1 204 562

ВЛИЯНИЕ ПЕРСЧЕТА ВАЛЮТ НА ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА И ИХ ЭКВИВАЛЕНТЫ	2 017	6 685
УВЕЛИЧЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ И ИХ ЭКВИВАЛЕНТОВ	409 284	475 298
ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА И ИХ ЭКВИВАЛЕНТЫ, на начало года	482 647	598 381
ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА И ИХ ЭКВИВАЛЕНТЫ, на конец периода	891 931	1 073 679

ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, выплаченные в течение года:

Проценты	-306 699	-321 122
Налог на прибыль	-613 060	-853 226

НЕДЕНЕЖНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОПЕРАЦИИ:

Основные средства, полученные безвозмездно	2 693	2 959
Оборудование, полученное по коммерческому кредиту	3 144	2 435
Оборудование, полученное по финансовой аренде	8 183	6 548



Телефон: +7 (495) 234-0947
Факс: +7 (495) 721-9550
www.rosbank.ru

Телефон: +7 (495) 739-7799
Факс: +7 (495) 956-3892
www.vtb.ru

Директор Департамента
Порхун Алексей
APorkhun@mx.rosbank.ru
Телефон: +7 (495) 234-0974

Управляющий директор
Афонский Михаил
MAfonsky@rosbank.ru
Телефон: +7 (495) 234-0974

Управление рынков капитала

Продажи

Управления клиентских операций на финансовых рынках

Директор
Балыкина Ирина
IBalykina@rosbank.ru
Телефон: +7 (495) 234-0947

Старший менеджер
Малаявкин Павел
PVMalyavkin@rosbank.ru
Телефон: +7 (495) 725-5713

Руководитель Службы продаж
и клиентского обслуживания
Зарезов Кирилл
Zarezov@vtb.ru
Телефон: +7 (495) 775-7021

Управляющий директор Службы
продаж и клиентского обслуживания
Быков Тимур
TBikov@vtb.ru
Телефон: +7 (495) 775-7026

Старший менеджер
Колычев Владимир
VKolychev@mx.rosbank.ru
Телефон: +7 (495) 725-5637

Старший менеджер
Ширинян Микаел
MShirinyan@rosbank.ru
Телефон: +7 (495) 725-5713

Директор Службы продаж и
клиентского обслуживания
Тучин Кирилл
tka@vtb.ru
Телефон: +7 (495) 775-7025

Директор Отдела подготовки и
реализации проектов УКОФР
Лушин Алексей
Lushin@vtb.ru
Телефон: +7 (495) 775-7113

Менеджер
Новиков Филипп
FNovikov@mx.rosbank.ru
Телефон: +7 (495) 725-5637

Менеджер
Макова Елена
EMakova@rosbank.ru
Телефон: +7 (495) 725-5491

Настоящий инвестиционный меморандум носит исключительно информационный характер и не является документом или частью пакета документов, подлежащих предоставлению в регистрирующие или иные государственные органы Российской Федерации или какого-либо иностранного государства в связи с регистрацией ценных бумаг, упомянутых в данном документе. При ознакомлении с данным меморандумом каждому потенциальному инвестору рекомендуется самостоятельно ознакомиться с официальными документами, подготовляемыми Эмитентом в соответствии с законодательством РФ.

Данный инвестиционный меморандум не может рассматриваться в качестве средства побуждения к действиям любого характера с ценными бумагами Эмитента. Основной целью данного меморандума является предоставление потенциальным инвесторам дополнительной информации об Эмитенте Облигаций и других участниках размещения сверх нормативного объема, предусмотренного российским законодательством.

Ни одно лицо не уполномочено предоставлять в связи с размещением Облигаций какую-либо информацию или делать какие-либо заявления, за исключением информации и заявлений, содержащихся в официальных документах и данном инвестиционном меморандуме. Если такая информация была предоставлена или такое заявление было сделано, то на них не следует опираться как на информацию или заявления, санкционированные Эмитентом или участниками размещения.

Инвестиционный меморандум подготовлен на основании информации, предоставленной руководством Эмитента, а также полученной из других источников, надежность которых не вызывает у нас сомнений. Кроме того, после проведения добросовестной проверки, Эмитент принимает на себя ответственность за информацию, содержащуюся в инвестиционном меморандуме, и подтверждает, что эта информация является правдивой и точной во всех существенных фактах и не вводит в заблуждение. Мнения и намерения Эмитента, выраженные в настоящем документе, являются добросовестными мнениями и намерениями Эмитента. Организаторы не проводили самостоятельной проверки информации и полагаются на заверения Эмитента относительно ее достоверности.

Ни одна из российских или иностранных национальных, региональных или местных комиссий по рынку ценных бумаг или какой-либо иной орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами, не давал никаких специальных рекомендаций по поводу приобретения Облигаций. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность или точность.

Эмитент принимает на себя ответственность только за правильное воспроизведение представленной им вышеуказанной информации, не принимает на себя иных обязательств, не делает никаких иных заявлений и не предоставляет иных гарантий относительно такой информации. Ни Эмитент, ни другие участники сделки не принимают на себя никаких обязательств по обновлению данных, мнений и выводов, содержащихся в настоящем инвестиционном меморандуме после даты его опубликования.

Заявления, относящиеся к Организаторам, опираются на информацию, предоставленную им Эмитенту исключительно для использования в настоящем документе. Ни распространение инвестиционного меморандума, ни размещение Облигаций ни при каких обстоятельствах не подразумевают отсутствие возможности неблагоприятных изменений в состоянии дел Эмитента после даты опубликования инвестиционного меморандума, либо после даты внесения последних изменений и/или дополнений в меморандум. Любая информация, предоставленная в связи с размещением Облигаций, является верной на какую-либо дату, следующую за датой предоставления такой информации или за датой, указанной в документах, содержащих такую информацию, если эта дата отличается от даты предоставления информации.

В связи с тем, что вложения в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, при принятии инвестиционного решения мы рекомендуем инвесторам самостоятельно определять для себя значимость информации, содержащейся в настоящем инвестиционном меморандуме, и при рассмотрении возможности приобретения Облигаций опираться на исследования и иные проверки, которые могут быть сочтены необходимыми. Организаторы выпуска не принимают и не принимают на себя обязательств по изучению положения дел и финансового состояния Эмитента в течение срока действия договоренностей, предусмотренных инвестиционным меморандумом, и не обязуются консультировать кого-либо из инвесторов или потенциальных инвесторов в Облигации относительно изложенной информации.