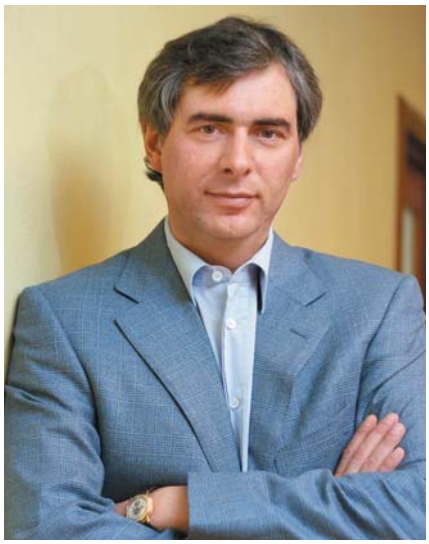
Двухъядерный заем

Анна Чепракова

Входящая в тройку лидеров рынка информационных технологий Национальная компьютерная корпорация (НКК) первой среди своих коллег по цеху решилась привлечь денежные ресурсы на рынке облигаций. В сентябре 2007 года холдинг планирует разместить дебютный облигационный заем объемом 2 млрд рублей. Ранее российские IT-компании предпочитали занимать у банков, эмитировать векселя или проводить закрытые размещения акций. Принять решение о размещении облигаций НКК побудила необходимость серьезно увеличить объемы инвестиций в дистрибьюторский бизнес холдинга и реализовать планы по региональной экспансии.

ЦЕЛЬ В $2,5 МЛРД

НКК — один из ветеранов IT-рынка России. Все основатели НКК участвовали в развитии и становлении рынка информационных технологий России с конца 80-х годов прошлого века, являлись основателями и соучредителями компаний — пионеров рынка. Например, четверо из них — Максим Сорокин, Антон Цыценко, Глеб Руденко и Ефим Маримонт — в 1991 г. создали свою первую IT-компанию — «Аякс». Как и большинство коммерческих структур того времени, компания «Аякс» с разной степенью успешности занималась всевозможными торговыми операциями, в том числе и продажей компьютерной и оргтехники. В 1994 году у «Аякса» было три компьютерных магазина в Санкт-Петербурге, отдел сетевых проектов и еще несколько направлений бизнеса. В 1994 году из «Аякса» было выделено подразделение по оптовым продажам IT-оборудования, на базе которого была создана самостоятельная дистрибьюторская компания OCS.



Максим Сорокин, президент компании OCS

Новая фирма подписала эксклюзивный контракт с Packard Bell, который положил начало развитию ее бизнеса. Сегодня OCS является лидером широкопрофильной дистрибуции в России. В 1995 году партнеры запустили еще один бизнес — компанию «АНД Проджект», специализирующуюся в области внедрения автоматизированных систем управления производственными предприятиями. Первые предпосылки для создания холдинговой структуры — будущей HKK — появились в 1997 году, когда OCS начала сотрудничать с другим IT-дистрибьютором — компанией Landata и предприятием «Аквариус», производящим компьютеры. В 1998 году между «Аквариусом» и OCS был подписан дистрибьюторский контракт. Landata, работавшая с «Аквариусом» с 1997 года, подписала с ним дистрибьюторский контракт в 2000 году. Результаты сотрудничества превзошли все ожидания, и между компаниями OCS, Landata и «Аквариус» начались первые разговоры о возможностях, открывающихся при объединении. С осени 2000 года началась серьезная работа над механизмами слияния, и через год, осенью 2001 года, холдинг начал существовать де-факто. А спустя еще полтора года, в мае 2003 года, после того как закончилась последняя отладка бизнес-процессов, HKK официально заявила рынку о своем существовании.

Диверсифицированный IT-холдинг HKK в том виде, в котором он существует сегодня, был сформирован к 2004 году. Триаду ключевых направлений бизнеса HKK в самой компании определяют так: «дистрибуция, системная интеграция, производство». Компании холдинга HKK занимаются поставкой компьютерного и телекоммуникационного оборудования, измерительной аппаратуры, производством компьютерной техники, системной интеграцией и инфраструктурными решениями. В структуру HKK входит широкопрофильный IT-дистрибьютор ГК OCS, ГК «Аквариус», занимающаяся производством и сбытом компьютерной техники под маркой Aquarius, а также проектный дистрибьютор телекоммуникационного, серверного и периферийного оборудования Landata и системный интегратор ГК «Систематика». Последняя была создана в нынешнем году путем объединения компаний «Систематика» и «АНД Проджект» (обе входили в HKK) и независимой на тот момент компании TopS BI. В настоящее время HKK принадлежит 73% капитала этой объединенной фирмы.

«Развитие группы HKK шло путем объединения капиталов, но не слияния компаний», — объясняет президент компании OCS Максим Сорокин. То есть вошедшие в холдинг бизнесы продолжают развиваться относительно самостоятельно. Именно поэтому HKK стала многопрофильным холдингом и развивает различные виды бизнеса в сфере IT: от производства компьютеров до дистрибуции и системной интеграции. Каждый из членов совета директоров HKK, по словам Сорокина, управляет частью бизнеса и курирует определенное направление деятельности. Сам Сорокин сконцентрировался на дистрибуции и большую часть своего времени посвящает компании OCS, Александр Калинин руководит «Аквариусом», Евгений Лачков — компанией Landata, Глеб Руденко отвечает за финансы холдинга в целом, и так далее.

Структура собственности HKK построена по принципу единой акции, всеми компаниями группы владеет ООО «Диджимакс Групп», принадлежащее «Диджимакс Лтд», зарегистрированной на Кипре. Конечных бенефициаров холдинга в HKK не раскрывают. Непрозрачность структуры собственности в HKK проблемой не считают. «Мы рассказываем достаточно много о своем бизнесе, и этого вполне достаточно, чтобы составить мнение о нашем холдинге», — уверен Максим Сорокин.

Сегодня у HKK 24 российских офиса, складские комплексы в 15 городах России, свыше 300 авторизованных партнерских сервисных центров во всех субъектах РФ. В холдинге трудится более 2,2 тыс. сотрудников. Выручка HKK по итогам 2006 г. составила почти $1.1 млрд, что на 37% больше, чем в 2005 г. К 2010 году HKK намерена увеличить объем выручки до $2.5 млрд и довести долю рынка, которую она контролирует, с нынешних 7.8% до 9%. К этому времени, по прогнозу аналитической компании IDC, объем российского IT-рынка должен достичь $28 млрд, что в два раза превышает показатель 2006 года.

ФОРМУЛА IT

По оценкам отраслевых экспертов, HKK входит в тройку лидеров рынка, занимая первое–третье места в рейтингах. По итогам 2006 года HKK стала, по версии аналитического агентства CNews Analytics, третьей по объему бизнеса IT-компанией России. Ее обошли только Merlion и «Ситроникс». При этом по объемам продаж HKK превзошла такие многопрофильные IT-холдинги, как IBS и «ЛАНИТ» (объемы бизнеса каждой из этих компаний — более $810 млн), R-Style (примерно $630 млн) и Verysell (около $460 млн). «При этом надо иметь в виду, что IT-компании не одинаковы по своему профилю деятельности. Так, HKK — № 1 среди широкопрофильных IT-холдингов, имеющих аналогичную структуру и представленных в тех же сегментах, то есть дистрибуция, производство, системная интеграция, консалтинг», — поясняет господин Сорокин. По его словам, Merlion, например, в консалтинге и системной интеграции не представлен, зато развивает собственную розничную сеть, которой нет у других холдингов — лидеров рейтинга. А «Ситроникс» — нишевой холдинг, представленный в производстве телеком-оборудования, микроэлектронике, потребительской электронике, системной интеграции.

Рост российского IT-рынка в последние годы исчисляется двузначными цифрами, прогноз роста на ближайшие пять лет — 15–20% в год. Предпосылок для развития у отечественного рынка информационных технологий более чем достаточно. По данным аналитического агентства Economist Intelligence Unit (EIU), насыщенность российского рынка персональными компьютерами находится

Крупнейшие IT-компании России*

** По данным CNews Analytics*

2006			2005		
№	Название	Оборот, тыс. руб.	№	Название	Оборот, тыс. руб.
1	Merlion	37 424 916	1	Merlion	27 722 160
2	Ситроникс	36 130 178	2	НКК	22 650 520
3	НКК	29 815 571	3	IBS	20 277 459
4	ТехноСерв А/С	23 245 205	4	ЛАНИТ	17 157 539
5	IBS	22 915 458	5	R-Style	15 455 925
6	ЛАНИТ	22 815 000	6	ТехноСерв А/С	15 199 520
7	R-Style	17 401 833	7	Ультра Электроник	14 467 896
8	Крок	14 296 370	8	Квазар-Микро	13 890 800
9	Verysell	12 314 000	9	Verysell	11 767 000
10	Ай-Теко	8 016 017	10	Крок	10 566 244

на уровне 13% при 71% в среднем по Западной Европе. Кроме того, фактором роста станет и повышенное внимание государства к отрасли как к одному из инструментов для перехода к инновационной экономике. Рост доходов населения на фоне благоприятной мировой конъюнктуры цен на энергоносители и растущий спрос со стороны корпоративного сегмента и государственных структур также логично ведут к увеличению объема российского IT-рынка. По итогам 2006 года он уже стал четвертым по объему в Европе и уступает только рынкам Англии, Германии и Франции, существенно превосходя их по темпам роста. В прошедшем году наибольший рост (15%, по данным исследовательского агентства Forrester) демонстрировали IT-рынки Восточной Европы и стран Азиатско-Тихоокеанского региона (12%). В развитых странах Европы и Северной Америки рынок растет умеренно — со средними темпами примерно в 4.5%. Темпы роста мирового рынка по итогам 2006 года также оценивают в 4%. При этом в нынешнем году прогнозируется снижение темпов до 3.8%. Рост же российского IT-рынка, по данным компании IDC, в 2006 году составил 16.6%. Причем среди стран Восточной Европы Россия — самый большой рынок, доля которого превышает 50% от совокупного объема рынка шести восточноевропейских стран, в число которых помимо России входят Польша, Чешская Республика, Венгрия, Словакия и Хорватия.

	Объем российского IT-рынка*, $ млрд	Объем выручки НКК, $ млн**	Доля рынка, контролируемого НКК, %
2003	7.1	469.3	6.6
2004	9.5	604.5	6.4
2005	12.0	801.3	6.7
2006	14.0	1 097.0	7.8
2010 (прогноз)	28.0	2 500.0	9.0

** По данным корпорации IDC*
*** По среднему номинальному курсу за каждый указанный год*

В НАЧАЛЕ БЫЛ ДЕСКТОП

Среди компьютеров, реализуемых НКК, видное место занимает продукция производственной компании «Аквариус». Эта основанная в 1989 году компания была первой в России негосударственной организацией, открывшей собственное заводское производство персональных компьютеров. Компьютеры и серверы под маркой «Аквариус» собирают на заводе в городе Шуе Ивановской области и на производственной линии в Москве, на базе НИИ «Восход».

В настоящее время проектная мощность заводов, принадлежащих «Аквариусу», около 380 тыс. ПК в год. Для сравнения, лидер российского рынка настольных ПК — отечественная компания Depo Computers располагает заводом, способным выпускать 800 тыс. ПК в год и планирует увеличить производственную мощность до 900–950 тыс. ПК в год. «Аквариус» наряду с такими российскими компаниями, как Depo, Formoza, K-Systems и Kraftway, входит в пятерку ведущих локальных производителей настольных компьютеров.

По версии компании CNews Analytics, в 2006 году «Аквариус» реализовал чуть более 200 тыс. ПК. Похожих результатов достигли K-Systems и Formoza, на первом месте по объему продаж — компания Depo, реализовавшая 336 тыс. ПК (приблизительно 6.6% от всего рынка десктопов), на втором месте — Kraftway, поставившая 280 тыс. ПК (5.5% рынка). При этом по итогам 2006 года на долю местных производителей пришлось 94% рынка настольных компьютеров, и лидерство российских сборщиков в этом сегменте рынка продолжает сохраняться и сегодня.

СТАВКА НА ЦЕНТРЫ КОМПЕТЕНЦИИ

Но почивать на лаврах «Аквариусу», как и его конкурентам, не приходится, ведь десктопы все больше сдают свои позиции ноутбукам. Рынок мобильных компьютеров по темпам роста в несколько раз обгоняет рынок настольных ПК: поставки ноутбуков в России за 2006 год, по данным аналитической компании Gartner, увеличились примерно на 60%, что в пять с лишним раз превышает показатели в сегменте настольных ПК. А по продажам ноутбуков российским потребителям российские производители компьютеров отстают от своих зарубежных коллег. В сегменте ноутбуков российских производителей заметно потеснили международные компании. В пятерку лидеров наряду с Acer, Asus, HP и Samsung в 2005 году вошла лишь отечественная Rover Computers. В 2006 году лидеры по поставкам ноутбуков в России, по оценкам Gartner, остались прежними: на первом месте Acer (27% рынка), на втором — Asus (18,1%), причем азиатские компании контролируют в настоящий момент почти половину российского сектора мобильных систем. Оба вендора продемонстрировали одинаковые показатели роста — 92% — по сравнению с 2005 годом. Ноутбуки, собранные «Аквариусом», в числе лидеров продаж пока не фигурируют.

Справедливости ради необходимо отметить, что, по прогнозам IDC, настольные ПК и к 2010 году все еще будут удерживать лидерство в штучном выражении. Кроме того, «Аквариус», «учуяв» неблагоприятные для него тенденции рынка ПК, с одной стороны, начал развивать направление ноутбуков, с другой — осваивать производство альтернативных видов

продукции. Будучи производителем широкого спектра серверов для корпоративных сетевых решений, «Аквариус» уже создал решения для медицины и образования, и разработки в этом направлении продолжаются. Ведутся работы по созданию новых решений в области защиты информации на базе номенклатуры техники Aquarius. В перспективе — построение центров компетенции по горизонтальным и вертикальным решениям.

НАПРАВЛЕНИЕ ГЛАВНОГО ДОХОДА

Большая часть оборотов холдинга НКК генерируется дистрибьюторскими компаниями — OCS и Landata. OCS занимается дистрибьюторским бизнесом в чистом виде, то есть не продает продукцию конечным пользователям и ее клиентами выступают исключительно дилеры. Примерно 80% бизнеса компании Landata — дистрибуция, и 20% — поставки крупным корпоративным заказчикам федерального масштаба. Казалось бы, что две дистрибьюторские компании в структуре одного холдинга было бы логичнее слить воедино, но акционеры НКК убеждены, что перспективнее развивать эти дистрибьюторские бизнесы, не объединяя компании, так как каждая из них обладает уникальной спецификой: компании «разведены» по набору услуг и по продуктовому портфелю. OCS — широкопрофильный дистрибьютор, одну половину бизнеса которого составляет дистрибуция высокотехнологичных товаров (дистрибуция с высокой добавленной ценностью), а другую — volume-дистрибуция, то есть дистрибуция IT-товаров массового спроса. Landata специализируется на проектной дистрибуции с добавленной ценностью и проектных поставках.

>>> «Аквариус», «учуяв» неблагоприятные для него тенденции рынка ПК, с одной стороны, начал развивать направление ноутбуков, с другой — осваивать производство альтернативных видов продукции. Будучи производителем широкого спектра серверов для корпоративных сетевых решений, «Аквариус» уже создал решения для медицины и образования, и разработки в этом направлении продолжаются. <<<

Две дистрибьюторские структуры в составе НКК различаются и по географии деятельности. Если для компании Landata региональная экспансия не является непременным условием реализации бизнес-задач, то OCS сосредоточена на развитии в регионах и уже 13 лет развивает региональные бизнес-структуры. Ее партнерская сеть состоит из более 5 тыс. компаний в 150 городах России. Основным товародержателем OCS выступает компания «Офисные компьютерные системы» (наряду с ПК «Аквариус» она является поручителем по займу ООО «НКК-Финанс»). Поэтому значительная часть активов группы OCS сосредоточена на балансе именно «Офисных компьютерных систем».

Филиалы OCS работают во всех городах-миллионниках России, компания имеет офисы и склады уже в 16 городах, а в последнее время открывает представительства также в городах с населением от 500 тыс. до 1 млн жителей. Залог дальнейшего благополучия OCS акционеры НКК видят в развитии ее дилерской сети, усилении позиций в регионах. При этом, подчеркивает Максим Сорокин, развивать дистрибьюторский бизнес OCS НКК будет исключительно на территории РФ. «Мы фокусируемся на бизнесе в России, не продаем за пределами России, в странах ближнего зарубежья или странах Восточной Европы, это принципиальное решение, — расставляет он стратегические приоритеты. — Фокусировка, нераспыление на второстепенные вещи являются нашей принципиальной позицией на протяжении всей истории группы».

До конца 2007 года OCS не собирается открывать новых региональных офисов, а в 2008–2009-м планирует расширить свою региональную структуру за счет выхода еще как минимум в три города. Региональная экспансия OCS — предприятие весьма капиталоемкое, на открытие и эффективную работу филиалов и складов требуются немалые средства. Помимо затрат на создание региональных складов, которые должны содержать необходимый для быстрого развития бизнеса ассортимент и запас товара, нужно поддерживать рост дилерской сети и кредитовать партнеров-дилеров, ведь товарные кредиты дистрибьютора дилеру — стандарт в IT-отрасли. Недавно НКК провела маркетинговое исследование, посвященное критериям, исходя из которых дилеры вы-бирают дистрибьютора. Выяснилось, что одним из важных факторов сотрудничества с дистрибьютором для дилеров являются именно хорошие кредитные условия. Причем предпочтения респондентов разделились примерно поровну между длительностью и размером кредитной линии, поэтому приоритета в видах финансовой поддержки выявить не удалось. Так что для успеха дистрибьюторской деятельности НКК в идеале приходится обеспечивать своим партнерам кредиты не только объемные, но и долгосрочные. Потребность НКК в «длинных» деньгах увеличивает и то, что в большинстве регионов, особенно в тех, доставка в которые занимает существенное время, цикл оборачиваемос-

ти ресурсов гораздо дольше, чем, например, в столице.

Еще одно фокусное направление развития дистрибуции НКК видит в расширении ассортимента поставляемой продукции и в выходе на новые продуктовые сегменты рынка. Подписание новых дистрибьюторских контрактов и расширение товарной номенклатуры также влекут большие затраты.

Финансировать дальнейшее освоение регионов и новых ниш IT-дистрибуции НКК намерена за счет собственных ресурсов, а также из средств предстоящего облигационного займа. Если облигационный заем компания размещает впервые, то кредитными ресурсами активно пользуется на протяжении всей своей истории. НКК кредитуется, в частности, у Альфа-Банка. В середине июня 2007 года Альфа-Банк установил лимит кредитования НКК в размере $60 млн, что в два раза превышает прошлогоднюю сумму, и приступил к подготовке соглашения о предоставлении кредита на всю сумму лимита. Кредитуют НКК и вендоры, продукцию которых она реализует. Суммарную долговую нагрузку НКК руководство холдинга не раскрывает, полагая достаточным опубликование цифр о долгах поручителей займа.

В НКК не раскрывают пока абсолютные консолидированные цифры продаж своих дистрибьюторских подразделений, предпочитая оперировать только относительными показателями. Так, рост объема продаж OCS в 2006 году, согласно данным НКК, составил 35%. При этом рост регионального бизнеса OCS достиг 56%, а рост оборота филиалов OCS — 80%. Landata в 2006 году продемонстрировала еще более впечатляющие темпы роста, увеличив объем продаж по сравнению с 2005 годом на 46%. Структура продаж OCS в 2006 году между столицей и регионами распределилась следующим образом: Москва — 43%, Санкт-Петербург — 17%, другие регионы — 40%. Всего за 2006 год в OCS сделали закупки 4936 партнеров, что на 20% больше аналогичного показателя 2005 года, отгрузки осуществлялись в 147 городов.

НОВЫЕ НИШИ СУЛЯТ ГИГАНТСКИЕ ПРИБЫЛИ

НКК стремится идти в новые и часто никем еще не занятые ниши IT-дистрибуции, предвосхищая появление соответствующих потребностей покупателей. Среди очевидных тенденций IT-рынка — снижение привлекательности бизнеса в сфере дистрибуции персональных компьютеров и периферии. По признанию Сорокина, НКК планирует развивать дистрибуцию с высокой добавленной ценностью. Среди перспективных бизнес-направлений на рынке IT Сорокин называет поставку сетевого оборудования, систем хранения данных, программного обеспечения, телефонию и IT-услуги.

Одним из самых интересных и перспективных рынков Сорокину представляется рынок систем хранения данных (storage solutions). «Я убежден, что скоро выделенные системы хранения будут уже у людей в домах — аудио-, видеоархивы», — говорит он. По его словам, «объем данных, которые нужно хранить, и в корпоративном сегменте, и в индивидуальном растет экспоненциально». С точки зрения объема продаж системы хранения данных не самый большой сегмент, но маржа здесь высокая. OCS в 2002 году зашла в этот сегмент рынка и является дистрибьютором систем хранения и управления данными от таких солидных вендоров, как EMC, Sun Microsystems и Hewlett-Packard. На нетипичный для многопрофильного IT-дистрибьютора рынок телефонии НКК также пришла сравнительно давно — уже в 2000 году, увидев потенциал в развитии этого направления.

Мнение

Алексей Максимов,
главный редактор
специализированного журнала PC Week

Перспективы российского IT-рынка объективно хорошие, и тому несколько причин: поступательное развитие экономики, связанное с высокими ценами на нефть; грядущее вступление в ВТО; инвестиционно-строительный бум, связанный с подготовкой Олимпиады-2014; ненасыщенность рынка конечных пользователей, а также быстрое моральное устаревание ПК. Все это будет стимулировать рост рынка на уровне 15–20% несколько лет, а такие темпы среди европейских стран чуть ли не самые большие. К наиболее быстро растущим и высокомаржинальным можно отнести такие секторы рынка IT, как разработка и продажа ПО и IT-сервисы (включая IT-аутсорсинг). Также продолжится рост капитализации бизнеса, связанного с Интернетом. В число лидеров российского рынка IT-дистрибуции входят такие широкопрофильные дистрибьюторы, как Merlion, OCS, Lanit, Marvel, RSI, Elko Group.

Анализируя риски компаний, оперирующих в сфере IT, нужно учитывать, что возможные риски связаны скорее с действиями регулирующих органов, способных в любой момент кардинально поменять правила игры. В этом смысле все участники рынка — и отечественные, и зарубежные — находятся примерно в равных условиях, причем российские компании даже имеют преимущество благодаря своей лучшей адаптивности к местным условиям.

Иностранные вендоры вполне могут отказаться от ряда услуг российских дистрибьюторов, например от таможенного оформления товара. Они также могут напрямую работать с особо крупными заказчиками. Тому есть реальные примеры. Но дальше дело не идет: работа с большим числом дилеров в регионах огромной страны требует налаживания дистрибьюторского бизнеса, что противоречит нормальной мировой практике, предполагающей разделение компетенций. А дистрибуция не входит в число компетенций вендора, так как это совершенно иной бизнес со своим ноу-хау.

Что касается конкурентоспособности российских производителей ПК, то в условиях практически равной с зарубежными производителями доступности самых современных технологий она определяется высокой адаптивностью к потребностям местного рынка, умением быстро предоставить потребителю продукцию необходимой конфигурации и организовать ее сервисное обслуживание даже в самых отдаленных регионах.

Комментируя отдельные сегменты IT-рынка, отмечу, что продажи настольных ПК, вероятно, стабилизируются, так как фокус интереса покупателей смещается в

Сегодня OCS реализует активное сетевое оборудование и телефонию от Avaya, 3Com, Cisco Systems, Nortel, D-Link и Siemens. Еще один оригинальный сегмент дистрибьюторскиго бизнеса OCS — продажа пассивного оборудования: серверных шкафов, кабелей, коробов. Этот сегмент большинство широкопрофильных IT-дистрибьюторов обходят стороной, а НКК в нем зарабатывает.

Оперирует OCS и во втором по темпам роста сегменте IT-рынка — высокомаржинальном сегменте продажи программного обеспечения, по динамике роста опережаемом только сектором продажи IT-услуг. Среди драйверов роста этого сегмента рынка, по мнению Сорокина, начавшаяся в последние годы кампания по борьбе с нелицензионным программным обеспечением, вследствие которой многие предприятия начали массовые закупки лицензионного софта. С другой стороны, многие компании уже имеют необходимое IT-оборудование и сейчас вступили в стадию расширения средств IT, интеграции имеющихся систем, внедрения бизнес-приложений. НКК намерена развивать дистрибуцию ПО, благо возможности роста велики: на мировом рынке до 35% бизнеса широкопрофильного дистрибьютора приходится на дистрибуцию программного обеспечения. OCS реализует ПО фирм EMC, Symantec, VMWare и других. Пока НКК занимается реализацией исключительно инфраструктурного софта, сложными решениями уровня инфраструктуры предприятий, но в скором времени планирует приступить и к продаже коробочных продуктов — софта для персональных компьютеров.

КОМПЬЮТЕРНЫЙ ГАМБИТ

Объем готовящегося к размещению облигационного займа НКК — 2 млрд рублей, размещение пройдет от имени ООО «НКК-Финанс». Поручителями по займу выступят ООО «ПК «Аквариус» и ООО «Офисные компьютерные системы», 60% облигационного займа пойдет на развитие дистрибьюторского бизнеса, оставшиеся 40% будут направлены на рефинансирование текущего кредитного портфеля холдинга. Организаторы размещения — ИГ «Антанта Капитал» и Альфа-Банк. Нетипично большой объем дебютного займа НКК, по словам Максима Сорокина, обусловлен желанием эмитента сформировать сильный вторичный рынок своих бумаг. Размещение облигаций НКК будет уникальным случаем, так как пока ни одна из крупных IT-компаний на рынок облигаций не выходила. До сих пор крупные игроки рынка предпочитают менее публичные способы привлечения финансирования: использование средств фондов прямых инвестиций, проведение закрытых размещений акций, выпуск векселей и CLN.

Так, ГК Verysell в марте 2007 года получила инвестиции в размере $40 млн от скандинавского фонда прямых инвестиций Mint Capital и британского инвестиционного фонда RP Explorer Master Fund. Средства поступили в форме прямых инвестиций и конвертируемого займа. Еще один конвертируемый кредит на $10 млн Verysell выдал Ренессанс Пре-IPO Фонд. ГК «Компьюлинк» в марте 2007 года сообщила об изменениях в составе акционеров, по результатам

>>> Нетипично большой объем дебютного займа НКК, по словам Максима Сорокина, обусловлен желанием эмитента сформировать сильный вторичный рынок своих бумаг. <<<

- сторону заметно дешевеющих ноутбуков. В сегменте десктопов повысится доля зарубежных производителей, способных в условиях снятия таможенных ограничений предлагать все более конкурентоспособные цены благодаря низкой стоимости индустриального выпуска ПК на китайских заводах. Соответственно, рынок комплектующих как минимум не вырастет, а скорее сократится. По доступной нам информации, в федеральном масштабе среди российских производителей ПК лидирует пятерка компаний, включающая Aquarius, Depo, Formoza, Kraftway, K-Systems (в алфавитном порядке). При этом Aquarius и Kraftway более сфокусированы на корпоративных заказчиках. Организация же российскими производителями выпуска комплектующих — крайне редкое явление, говорить об их влиянии на этот рынок не приходится.

Еще один сегмент IT-рынка — рынок лицензионного программного обеспечения — в РФ растет. В 2007 году его объем резко увеличился, в первую очередь благодаря развернутой в стране кампании по борьбе с нелицензионным ПО. Инициативы Microsoft и ассоциаций типа BSA были подхвачены российскими правоохранительными органами, в результате чего легализация установленного на предприятиях ПО приняла массовый характер. Соответственно, дистрибуция такого ПО, как операционные системы и офисные программы, в этих условиях оказалась сверхприбыльной. Но подчеркну, что здесь речь идет преимущественно о покупке лицензий на уже используемый софт, а не о закупке нового ПО. Поэтому после затухания волны легализации рынок выйдет на спокойные объемы продаж, которые, конечно, будут гораздо выше объемов продаж в «пиратский» период. Но антипиратство практически не влияет на рынок инфраструктурного и учетно-управленческого ПО (ERP, CRM и тому подобное). Поэтому рост продаж такого софта, осуществляемых, как правило, в рамках комплексных проектов автоматизации, определяется спросом предприятий на системы автоматизации бизнес-процесов, что в свою очередь зависит от темпов экономического роста в стране и стремления отечественных предприятий повысить собственную конкурентоспособность.

По оценкам ряда вендоров, такой сегмент IT-индустрии, как рынок систем хранения данных, развивается в 3–4 раза быстрее рынка в целом. Судя по его ненасыщенности и нарастанию числа задач, которые необходимо решать предприятиям, есть основания ожидать сохранения темпов роста в течение ближайших лет. Объективно на быстрый рост спроса на системы хранения работают такие факторы, как высокие темпы увеличения объема данных в учетно-управленческих системах предприятий и интернет-контента, которым оперируют сервис-провайдеры. По мере развития российского бизнеса все больше отечественных предприятий дорастет до системного подхода в работе с данными и принятия на вооружение такой концепции. Но и в процессе своего роста они востребуют все более сложные системы хранения, поэтому работа в данном сегменте очень перспективна и уже сейчас весьма прибыльна для дистрибьютора.

Мнение

Дмитрий Монастыршин,

аналитик департамента корпоративных финансов, «Антанта Капитал»

Холдинг «Национальная компьютерная корпорация» (НКК) по объему продаж входит в тройку лидеров российского рынка информационных технологий. А в рейтинге по версии агентства «Эксперт РА», опубликованном в журнале «Эксперт» от 23 апреля 2007 г., НКК — №1 среди крупнейших IT-холдингов. Холдинг НКК объединяет ведущие компании различных сегментов IT-отрасли: производство и дистрибуция компьютеров, серверов, программного обеспечения, дистрибуция периферии, дистрибуция коммуникационного оборудования, бизнес-интеграция, IT-услуги.

Российский IT-рынок находится в стадии развития и имеет значительный потенциал роста. По оценкам Мининформсвязи РФ, емкость российского IT-рынка в 2006 году составила 361.5 млрд рублей, или $13.3 млрд. В среднесрочной перспективе, до 2010 года, прогнозируется рост IT-рынка в России в среднем на 19% в год. Перспективы роста российского IT-рынка обусловлены следующими факторами:

- рост российской экономики и рост спроса на IT-оборудование и IT-услуги со стороны корпоративного сектора;
- стимулирование развития IT-отрасли государством, информатизация государственных предприятий;
- рост доходов населения, развитие потребительского кредитования, рост числа частных пользователей ПК и Интернета;
- низкая доля IT-отрасли в валовом национальном продукте по сравнению с развитыми странами и ненасыщенность российского ИТ-рынка.

Выручка группы НКК выросла в 2.3 раза, с $469.3 млн в 2003 году до $1 097 млн в 2006 году. Ежегодные темпы роста выручки НКК превышают среднеотраслевой показатель, что позволило НКК к 2006 году занять 8% российского IT-рынка.

Холдинг НКК имеет развитую систему сбыта и осуществляет поставки IT-продукции государственным структурам, крупным промышленным предприятиям, телекоммуникационным компаниям, предприятиям ТЭК, банкам. Партнерами холдинга являются более 5 тыс. компьютерных компаний России.

В 2006 году темпы роста оборотов ООО «ПК «Аквариус» и ООО «ОКС» (поручителей по займу) превысили средние темпы роста всего холдинга. Основными факторами роста послужила своевременная маркетинговая стратегия и одна из самых развитых систем сбыта на IT-рынке. Долговая нагрузка поручителей находится на среднеотраслевом уровне, что обусловлено структурой кредитного портфеля, который в основном состоит из краткосрочного долга.

До сих пор ни одна IT-компания в России не выпускала облигаций, поэтому прямой сравнительный анализ доходности облигаций эмитента затруднен.

Наиболее близкими для сравнения с эмитентом являются облигации компаний «Мир», «Техносила», «М.Видео», которые осуществляют розничную и оптовую продажу электроники и бытовой техники. Средняя доходность за последние три месяца по данным эмитентам составила: «Мир» — 10,50%, «Техносила» — 10,67%.

Учитывая традиционную премию за дебютное размещение около 50 б.п., итоговый диапазон для первичного размещения «НКК-Финанс» будет составлять 10.51–11.57% годовых к полуторагодовой оферте. Полугодовые купонные ставки при этом составят 10.25–11.25%.

Инвестиционная привлекательность данного эмитента, по нашему мнению, обусловлена следующими факторами:

- лидерские позиции НКК на российском IT-рынке;
- перспективность отрасли, в которой работает НКК;
- широкий портфель предлагаемых продуктов и технологических решений;
- широкая и диверсифицированная сбытовая сеть;
- вертикальная интеграция предприятий внутри холдинга, позволяющая добиться синергетического эффекта;
- финансовая независимость и самостоятельность компаний внутри холдинга, обеспечивающая стабильность каждой компании и всего холдинга в целом;
- высококвалифицированная команда с опытом во всех областях деятельности группы, объединенная едиными принципами, ценностями и бизнес-стандартами.

которых пакеты акций группы были приобретены фондом New Europe Capital Fund и Ренессанс Пре-IPO Фондом — в дополнение к существующим акционерам, в числе которых уже состоит RP Explorer Master Fund. IBS Group Holding в 2005 году в ходе частного размещения разместила 33% своих акций в форме глобальных депозитарных расписок (GDR), в частности, бумаги купили «Уралсиб» и Pioglobal (было предложено около 7.3 млн GDR по цене $14–17 за бумагу). Концерн «Ситроникс» в 2006 году выпустил трехлетние CLN на $200 млн и полностью выкупил этот выпуск в конце июня 2007 года. В феврале 2007 года эта компания провела IPO 17.5% своего уставного капитала на Лондонской фондовой бирже за более чем $350 млн, в то время как рассчитывала получить не менее $500–550 млн.

«Ситроникс», вероятно, выйдет на рынок облигаций вслед за НКК. В июле компания уже объявила о планах эмитировать два выпуска на общую сумму 5 млрд рублей. Если бы «Ситроникс» выпустил облигации раньше НКК, то для последней это стало бы удачей, так как инвесторы, вероятно, оценили бы концерн, обладающий публичной историей на рынке финансов, лучше, чем «темную лошадку» НКК, и сформировали благоприятный для НКК бенчмарк. Но пионером среди эмитентов IT-облигаций, наверное, суждено стать все же НКК, поскольку «Ситроникс» пока лишь объявил о своем решении выпустить бонды, то есть находится в самом начале процесса подготовки эмиссии. Комментируя ожидаемую доходность бумаг НКК, Сорокин высказал предположение, что процент по первому облигационному займу НКК не будет «существенно ниже» ставки по банковским кредитам. «Но в дальнейшем будем занимать дешевле», — надеется он. Впрочем, пожертвовав десятком-другим базовых пунктов процентной ставки, НКК вполне может перехватить у конкурентов инициативу. Очевидно, что, с какой бы доходностью ни привлек средства тот, кто первым выйдет на рынок облигаций, результаты этого размещения определят рынок для других компаний сектора информационных технологий. И именно на бизнес и бумаги пионера как минимум в ближайшие полтора года будут равняться все инвесторы, раздумывающие о покупке долгов IT-холдингов.

Мнение

Александр Трифонов,
начальник отдела аналитической поддержки казначейства,
АКБ «Электроника»

Национальная компьютерная корпорация (НКК) — холдинг, оперирующий в различных сегментах рынка информационных технологий (IT) России: поставка компьютерного и телекоммуникационного оборудования, измерительной аппаратуры; производство компьютерной техники; системная интеграция и инфраструктурные решения; бизнес- и IT-консалтинг, заказное программирование и IT-аутсорсинг.

НКК — универсальная компания, предоставляющая практически весь комплекс услуг в сфере IT. Ее преимуществом является предоставление качественных услуг в области бизнес- и IT-консалтинга — наиболее наукоемких и перспективных IT-услуг, позволяющих предприятиям осваивать новые технологии и более эффективно управлять бизнесом. Предоставлением таких услуг могут похвастаться далеко не все даже крупные IT-компании. Другим важным отличительным признаком НКК является наличие серьезных потребителей продукции и услуг этой компании — органов государственной власти и государственных ведомств. Эти структуры весьма щепетильно подходят к выбору подрядчика и доверяют только серьезным, проверенным компаниям с широкими возможностями.

Риски данного эмитента, на наш взгляд, вытекают из общей проблематики деятельности отечественных IT-компаний на современном этапе. Дело в том, что для сохранения достигнутых в предыдущие годы высоких темпов роста компаний (и, следовательно, доходов) требуется умение решать более сложные, чем прежде, технологические задачи: брать на себя выполнение более крупных и сложных проектов для заказчиков. Например, проектов по комплексной автоматизации систем управления технологическим оборудованием на предприятиях. Это веление времени: производственные процессы становятся сложнее и масштабнее. У наших же IT-компаний одно из очевидных слабых мест — дефицит высококвалифицированных кадров. Многие талантливые специалисты, как и раньше, уезжают на Запад или переходят на работу в представительства западных компаний в России. Там для них создаются более подходящие условия для раскрытия своего потенциала.

Сюда же относится проблема усиления конкуренции со стороны представительств крупнейших зарубежных IT-компаний. Интеллектуальные, технические и финансовые возможности у них несопоставимо выше. Именно с зарубежными IT-компаниями крупнейшие отечественные предприятия часто заключают соглашения на поставку оборудования и комплексную программную разработку.

Без решения указанных проблем, укрупнения за счет процесса слияний и присоединений отечественные компании не смогут поддерживать высокие темпы роста на рынке информационных технологий.

У рынка информационных технологий в России в целом хорошие перспективы. Сейчас происходит дальнейшее внедрение IT в крупных российских организациях, в первую очередь занимающихся финансами и телекоммуникациями; начинается налаживание комплексной информационной поддержки бизнес-процессов. Россия становится привлекательным местом для аутсорсинга разработки программ (передача крупной зарубежной IT-компанией некоторых функций на обслуживание российской IT-компании). По данным Мининформсвязи, в 2006 году Россия экспортировала программ на $2 млрд. В 2010 году, по прогнозам министерства, объем экспорта составит уже $12–14 млрд.

Рынок IT в России растет из года в год. В марте 2007 года на открытии выставки высокотехнологичных продуктов и услуг в Ганновере глава Мининформсвязи Леонид Рейман констатировал в 2006 году 17%-ный рост объема российского рынка IT ($13,6 млрд) в сравнении с предыдущим годом. Министр тогда заявил, что к 2010 году объем российского рынка IT достигнет $40 млрд. Немалая заслуга в этом принадлежит государству, которое помогает (хотя и не очень активно) создавать венчурные фонды и стимулирует развитие технопарков.

К трудностям становления российского рынка IT помимо вышеназванных можно отнести невысокий общий уровень инвестиций в новые технологии, слабую развитость IT-инфраструктуры в регионах, дефицит современного оборудования и программ при подготовке IT-специалистов.

Что касается финансовых показателей заемщика — ООО «НКК-Финанс», то, безусловно, настораживает большая доля финансовых обязательств в валюте баланса, а также большая доля внеоборотных активов. С другой стороны, удовлетворительное значение показателя рентабельности продаж (выручки) по EBITDA может свидетельствовать о высокой отдаче вложенных средств и, следовательно, высокой оборачиваемости активов внутри холдинга.

Судя по укрупненным финансовым показателям поручителей, основой прибыльной деятельности компаний холдинга выступает высокая и бесперебойная оборачиваемость активов — готовой продукции и услуг, основанная на широкой и диверсифицированной сбытовой сети. Это является определенной гарантией возврата вложенных средств, в то время как показатели покрытия обязательств собственным капиталом или ликвидными активами остаются низкими.

Данный эмитент — новичок из компаний IT-отрасли на рынке рублевых облигационных заимствований, поэтому бенчмарк для данного выпуска, строго говоря, отсутствует. Принимая во внимание дебют компании на рынке, не очень блестящие финансовые показатели деятельности, отсутствие кредитных рейтингов у холдинга, диапазон возможной доходности при размещении, на наш взгляд, должен находиться на уровне 10.5–11% годовых. Поручительства структурных компаний холдинга НКК, по нашему мнению, не способны существенно снизить доходность облигаций эмитента. Помимо этого, на рынке сейчас присутствует много облигаций компаний из других отраслей с не менее удовлетворительными финансовыми показателями и продолжительной историей успешной деятельности. Чтобы привлечь инвесторов в выпуск на достаточно высокую сумму, им надо предложить привлекательную доходность.