

## "Название Компании": ОЦЕНКА ВОСПРИЯТИЯ КОМПАНИИ УЧАСТНИКАМИ ИНВЕСТИЦИОННОГО СООБЩЕСТВА

Период выполнения работ

ДД.ММ.ГГГГ – ДД.ММ.ГГГГ

### Цель и результаты данного исследования:

Цель исследования – определить восприятие «Название Компании» представителями инвестиционного сообщества, способными оказывать прямое и косвенное влияние на перспективы дальнейшего развития компании.

Результатом исследования являются рекомендации для «Название Компании» по совершенствованию системы коммуникаций с внешними целевыми аудиториями, по доработке стратегии и тактики работы на финансовых рынках.

### Формат исследования, состав опрошенной аудитории:

Исследование проведено путем телефонного опроса следующих представителей инвестиционного сообщества:

Опрошены 20 человек из 20 компаний, в том числе 14 компаний, представляющих sell-side и 5 компаний, представляющих buy-side, 1 представитель (ISS) Institutional Shareholder Services.

Представители sell-side	Представители buy-side
Goldman Sachs	(ISS) Institutional Shareholder Services
UBS	Уралсиб
ING Bank	Альфа Капитал
Уралсиб	Максвелл Эссет Менеджмент
Ренессанс Капитал	АВК Дворцовая площадь
Метрополь	Интерфин Капитал
Morgan Stanley	
Credit Suisse	
ИК Велес Капитал	
Глитнир Секьюритиз (ФИМ)	
Rye, Man & Gor Securities	
ЗАО "ИК "Энергокапитал"	
UniCreditAton	
Deutsche UFG	

## СОДЕРЖАНИЕ

КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ОПРОСА АНАЛИТИКОВ СЕКТОРА .....	2
КЛЮЧЕВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ «Название Компании» ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ОПРОСА АНАЛИТИКОВ СЕКТОРА.....	6
КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ ИЗ ОПРОСА ИНВЕСТОРОВ .....	13
КЛЮЧЕВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ «Название Компании» ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ОПРОСА ИНВЕСТОРОВ.....	15
АНАЛИЗ МНЕНИЙ ОСНОВНЫХ КОМПЕТЕНТНЫХ АУДИТОРИЙ .....	18
ОБЗОР МНЕНИЙ ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ SELL-SIDE .....	18
ОБЗОР МНЕНИЙ ИНВЕСТОРОВ (BUY-SIDE).....	35
КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.....	40

## КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ОПРОСА АНАЛИТИКОВ СЕКТОРА

**Аналитики не знакомы со стратегией развития компании, поскольку «Название Компании» никогда не презентовала свою стратегию развития**

*Здесь и далее таким образом выделены цитаты из ответов респондентов:*

- «Проблема в том, что если бы они объяснили свою стратегию, то я могла бы вам ответить на этот вопрос, что у нее есть, но как такового нет, ствует четко»

Конфиденциально / Confidential

«Название Компании» рассматривается как совокупность фиксированного и мобильного телекоммуникационного бизнеса. Притом вопросы по перспективам развития есть как к тому, так и к другому направлению:

Одним из успешных проектов компании является развитие ШПД. «Название Компании» показывает хорошую динамику по данному направлению, тем не менее, отмечается, что через год-два обострится конкуренция и «Название Компании» потеряет свою монополистическую позицию. Как компания будет противостоять прочим игрокам рынка, аналитикам неясно.

- «Название Компании» занимает достаточно высокие позиции на рынке сотовой связи в своих регионах, особенно в ранней стадии. Округ самый туццем в виде доступа к их уже существующим телефонным абонентам».
- «С широкополосным доступом у них все нормально, они развиваются, предлагают разные корзины услуг, что к другому успеху на мобильном рынке они молодцы держатся».
- «... по широкополосному доступу сам по себе рынок показывал высокие темпы роста. Так что данный успех не сверхъестественный, а вполне ожидаемый».

Конфиденциально / Confidential

Конфиденциально / Confidential

Хорошую динамику развития показывает сотовый бизнес компании. Но аналитики сектора едины в своем мнении, что «Название Компании» не сможет выдержать конкуренции «Большой Тройки». Будущее данного бизнеса для «Название Компании» выглядит туманно.

**Пассивность МРК в вопросе приватизации «Связьинвеста» (на рынке существует мнение, что МРК никак не пытаются повлиять на ускорение процесса приватизации) вводит в недоумение аналитиков сектора, поскольку позиции сдаются без боя сотовым операторам. Если ситуация не разрешится в ближайший год-два, о равноправной конкуренции не может быть и речи. Рынок будет проигран более бизнес-гибким сотовым операторам**

- «Я про фиксированные компании ничего официального не написал. Не только «Название Компании» в их стратегии, но и в области технологий связи не менее, чем последние 2-3 года, «Название Компании» побыстрее провести консолидацию, стать компанией федерального уровня, увеличить»

Конфиденциально / Confidential

эффективность капвложений. Одно дело покупать 10 тыс. линий для широкополосного доступа, другое - несколько миллионов. Для вендеров это совершенно другой уровень».

- «Я не считаю стратегию развития эффективной, потому что все зависит не столько от «Название Компании», сколько от скорости ее реализации. На сегодняшний день компания заметно меньше темпы роста доходов в последние годы в сравнении с альтернативными операторами».

### Аналитики сектора отметили следующие слабые стороны «Название Компании»:

Недостаточный контроль издержек. Несмотря на то, что компания применяла меры по снижению затрат, экономия затрат никак не отражается в финансовых показателях компании. В плане эффективной оптимизации затрат «Название Компании» опережают коллеги – «Название компании» и «Название компании».

- «Несмотря на то, что компания применяла меры по снижению затрат, экономия затрат никак не отражается в финансовых показателях компании. В плане эффективной оптимизации затрат «Название Компании» опережают коллеги – «Название компании» и «Название компании»».
- «У них как-то дела не очень хорошо обстоят. Результаты за прошлый год были не самые лучшие, хотя компания имеет хорошие возможности для развития. Это связано с тем, что компания не уделяет достаточно внимания контролю затрат».

Объемная каппрограмма является не только «тормозом» в развитии передовых услуг компании, но и служит угрозой финансовому благополучию компании. С учетом текущего кризиса фондовых рынков уровень долговой нагрузки уже настораживает.

- «Самая большая проблема – это огромный капекс, из-за которого компания привлекала и будет привлекать огромные средства».
- «Я считаю, что их стратегия не очень эффективна. В основном, из-за капекса. Столько инвестировать им просто не нужно, и это ни к чему не приведет, а только ухудшит финансовое положение компании. Приоритеты должны быть такие, что они, прежде всего, должны развивать мобильный бизнес, потому что он приносит им деньги, и развивать новые услуги. Они же идут в такие сектора, как типа универсальной услуги таксофона, которые не принесут им денег в ближайшей перспективе. Можно было выходить на взаимоотношения с регулятором и убеждать его в том, что просто не обязательно цифровизировать отдаленные населения и прочее. Такие вещи, я считаю, не нужно было бы делать, но они делают».

Снижение доходов от услуг местной связи.

- «Негативное влияние оказывает на доходы от услуг местной связи переход на фиксированные телефоны. Это связано с тем, что компания не уделяет достаточно внимания контролю затрат».
- «По ряду традиционных услуг, таких как фиксированные телефоны, компания теряет конкурентные преимущества».

Недостаточная агрессивность в подходе к нерегулируемым услугам.

- «Ввиду отсутствия агрессивности в подходе к нерегулируемым услугам, компания теряет конкурентные преимущества».

проявлять и большую активность как маркетинговую, так и рекламную, именно для развития broad band».

Высокий уровень долга (возможны проблемы с рефинансированием, как в этом, так и в следующем году).

- «Во-первых, ликвидность и финансовое состояние компании вызывает некоторые опасения. Если средние позиции рефинансирования задолжены больше, чем в целом, то это может привести к проблемам в будущем».

Конфиденциально / Confidential

Отсутствие четкой стратегии развития.

- «Отсутствие четкой стратегии развития компании по отношению к конкурентам. Поскольку обостряется конкуренция, то это может привести к проблемам в будущем».

Конфиденциально / Confidential

Отсутствие реакции на обостряющуюся конкуренцию.

- «Консультанты считают, что конкуренты будут обгонять операторов. Им действительно нужно очень быстро принимать решения».

Конфиденциально / Confidential

## 70 % участников опроса оценили качество корпоративного управления «Название Компании» как среднее. Причины невысокой оценки:

Несамостоятельность руководства ввиду присутствия государства в качестве основного акционера.

- «В целом, качество корпоративного управления оценивается как среднее».

Конфиденциально / Confidential

Отсутствие четко сформулированной стратегии.

Неэффективный контроль издержек.

- «Они не контролируют расходы, насколько реально эффективны компании».
- «Корпоративное управление оценивается как среднее. Мне кажется, что это ненормально и наталкивает на определенные вопросы».

Конфиденциально / Confidential

Конфиденциально / Confidential

Незаметны усилия менеджмента по увеличению капитализации компании. Несмотря на отсутствие сдвигов с приватизацией «Связьинвеста», «Название компании» и «Название компании» показывают более эффективные результаты.

- «Мне кажется, что менеджмент не уделяет достаточно внимания капитализации компании, описанию своих действий и результатов».
- «Корпоративное управление оценивается как среднее. Мне кажется, что их менеджмент не уделяет достаточно внимания капитализации компании, описанию своих действий и результатов».

Конфиденциально / Confidential

Конфиденциально / Confidential

менеджмент увеличить стоимость акций. Во-вторых, доклады улучшились, но «Название Компании» до сих пор не опубликовали результаты за второй квартал. Потом в этих результатах уже никто не будет заинтересован, потому что будет слишком поздно. Публикации улучшаются, но еще остается много того, что нужно сделать».

## Привлекательность акций «Название Компании» на текущий момент

64% аналитиков считают акции привлекательными для покупки, а оставшиеся 36% придерживаются противоположного мнения.

Причины привлекательности: низкая цена акции, перспективная отрасль, стабильный доход от фиксированной связи, высокая доходность мобильного бизнеса и ШПД, сильная бизнес-модель.

- «Их а [redacted] . Риск состо [redacted] ги не будут [redacted] риалы, котор [redacted] а пять. «Назв [redacted] начнут восстанавливаться, мы должны увидеть рост «Название Компании» одним из первых. Наверху нашего листа покупок «Название Компании», «Название компании».
- «Акции «Название Компании» очень привлекательны для покупки. Их акции нужно покупать, не по [redacted] рирует доста [redacted] ией и совер [redacted] звание Компа [redacted] отовая связь, у них один из самых сильных показателей по цифровизации сети, по EBITDA».

Негативные моменты, влияющие на привлекательность акций: высокий уровень долга, обширная и неэффективная инвестпрограмма, высокий уровень административных затрат, неопределенная ситуация с приватизацией «Связьинвеста», отсутствие четкой стратегии развития и агрессивности в подходе к бизнесу.

- «У нас стоит рекомендация "покупать", но я бы в меняющихся условиях не рекомендовал бы их покуп [redacted] денег плани [redacted] трудно дости [redacted]
- «Я не считаю их акции привлекательными даже с учетом их дешевизны. Пока что ситуация говор [redacted] онных показ [redacted] что-то случи [redacted] жение рента [redacted] ские и инфра [redacted] нии, с непон [redacted] я база – кап [redacted] связь, плюс [redacted] есный сегмент фиксированной связи. Пока что ситуация не в пользу МРК».
- «У нас [redacted] У [redacted] моем поним [redacted] аться. Как та [redacted] льных телекомов, но чего-то не хватает, возможно, более агрессивного подхода к бизнесу».
- «У меня нет рекомендации. Мне кажется, что их акции не очень привлекательны, несмотря на то, чт [redacted] се-таки выгля [redacted] ет 3G, основ [redacted] этим у них о [redacted] о того, чтобы [redacted] ендной полит [redacted] торые государ [redacted] что не добавляет им привлекательности».

## КЛЮЧЕВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ «Название Компании» ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ОПРОСА АНАЛИТИКОВ СЕКТОРА

**Компании необходимо разработать и донести до инвестсообщества планы по своей стратегии развития**

**При этом следует четко сформулировать свою стратегию в сегментах:**

### 1. Фиксированной телефонии (См. «Перспективы местной телефонии» основного раздела отчета)

Несмотря на то, что во всем мире существует тенденция отказа от услуг фиксированной связи в пользу сотовой связи, было высказано мнение, что «Название Компании» может расширить свои возможности в корпоративном бизнесе, используя преимущества своего региона. Хотя существует противоположное мнение, что услуги «Название Компании» не смогут удовлетворить клиентов корпоративного сегмента, поскольку компания может предоставить свои услуги только в рамках своего региона, что неинтересно крупным корпоративным клиентам с развитой филиальной сетью. В этой связи целесообразно продумать различные виды сотрудничества с другими МРК.

- «...что... очень сильн... очень разви... обесп... стране». **Конфиденциально / Confidential**
- «У них... очень сильная... развития... потому... что... моби... они говорят». **Конфиденциально / Confidential**
- «Назв... связи... потес... после... монопольные позиции здесь сохранятся». **Конфиденциально / Confidential**
- «В принципе их стратегия эффективна. Единственное что смущает - это достато... песси... Росси... эффе... местн... голос... лучше... широк... связь... компа... пакет... ощуще... побольше подумать над этим». **Конфиденциально / Confidential**
- «В будущем fixed будет бесплатным и они не смогут взять за это деньги, это будет просто одним... Интер... будет... Предг... будущ... беспл... ситуа... бесплатными, то есть включаться в пакет». **Конфиденциально / Confidential**







Не лишним будет спрашивать советы дружественно настроенных аналитиков и инвесторов во время личных встреч относительно способов лоббирования данного вопроса в сложившейся ситуации.

### Оптимизируйте контроль затрат!

Определите свои слабые места в данном вопросе и постарайтесь найти скорейшее решение. Изучите положительный опыт в данном вопросе «Название компании» и «Название компании», «Название компании». Не лишним будет принять во внимание опыт западных стран.

- «Первое, что нужно сократить расходы компании, 35% из расходов компании составляет оплата труда персонала. Нужно рассмотреть возможность увольнения персонала, работающего на рынках с низкой маржинальностью. Также можно рассмотреть возможность сокращения затрат на маркетинговые мероприятия. Импортеры, которые работают на этих рынках, могут предложить свои услуги. Это может быть хорошей альтернативой. Главная цель - сокращение расходов».

Аналитиками был отмечен тот факт, что компании испытывают трудности с выводом ряда услуг на аутсорсинг ввиду отсутствия таких предложений на рынке. В данной связи будет целесообразным стимулирование создания средних и малых предприятий (с необходимым набором услуг аутсорсинга для «Название Компании») для увольняемых в ходе сокращения сотрудников «Название Компании». Возможно, следует разработать целевые программы совместно с администрацией региона. В данном случае не потребуются больших затрат по обучению сотрудников (бывшие сотрудники «Название Компании» знают свой бизнес), а также это поможет снять «моральное» бремя с плеч компании.

- «В целом, компания должна оптимизировать свои затраты. Нужно рассмотреть возможность привнесения новых услуг на оптовых рынках. Также можно рассмотреть возможность сокращения расходов на маркетинговые мероприятия. Импортеры, которые работают на этих рынках, могут предложить свои услуги. Это может быть хорошей альтернативой. Главная цель - сокращение расходов».

### Совершенствуйте работу IR департамента «Название Компании»!

Упростите работу сотрудникам IR, дайте полномочия отвечать на базовые запросы аналитиков, без согласования с руководством. Наилучшая практика - это предоставление ответа в течение пяти минут. Не оставляйте вопросы аналитиков без внимания – отвечайте в тот же день.

Предоставьте номер мобильного телефона сотрудников IR для аналитиков сектора. Это является стандартной практикой IR продвинутых компаний.

Поскольку [redacted] рассылку  
необходимо [redacted] которые не  
получили [redacted] Т отделом  
получат [redacted] «Название  
Компании» предоставляет услуги связи, и подобные ситуации недопустимы для компании.

- «Я бы хотела, что бы была налажена рассылка, не получаю их материалов. Также очень сложно заставить кого-то из IR, когда нужно что-то срочно выяснить».

## **Чаще и качественнее взаимодействуйте с представителями инвестсообщества!**

Продолжайте работать над выходом отчетности в срок (наилучшая практика - 4 месяца с начала отчетной даты).

- «Поблизости [redacted] Дело в  
том, что [redacted] о года  
уже э [redacted] звание  
Компа [redacted] и всем  
нужно [redacted] хоньку  
приближается к началу года, но нужно все равно ускорить подготовку отчетности».

Анонсируйте свои мероприятия заранее (оптимально за 7-10 дней).

- «Было бы очень хорошо, если бы они, по примеру крупных зарубежных компаний [redacted] только  
предв [redacted] артно  
«Назв [redacted] вание  
объяв [redacted] ера и  
комп [redacted] ругого  
ждут, [redacted]  
регион [redacted]

Общайтесь с представителями инвестсообщества как минимум раз в квартал. Помимо конференц-звонков есть возможность проведение Интернет-конференций на Финмаркете ([www.finmarket.ru](http://www.finmarket.ru)) и Финаме ([www.finam.ru](http://www.finam.ru)).

- «Наверное, было бы полезно, если бы они организовывали конференц-звонки по результатам [redacted] пример,  
проме [redacted] зуете  
делае [redacted] звание  
попул [redacted] удобно  
комп [redacted] методы  
разго [redacted] себе на  
комму [redacted] очете  
вопр [redacted]  
поговорить с менеджментом».

В преддверии очередного конференц-звонка целесообразно обзвонить аналитиков сектора и поинтересоваться, какие вопросы они планируют задавать, что также является стандартной практикой IR продвинутых компаний. Это позволит представить руководство в более выгодном свете и избежать курьезных ситуаций (отсутствие ответов на базовые вопросы).

Участвуйте в телефонных конференциях своих конкурентов, а также других МРК, отмеченных в позитивном ключе по взаимоотношению с инвесторами. Перенимайте лучшие практики!

## **Используйте потенциал информационных поводов своей компании!**

«Название Компании» достаточно редко присутствует в информационном поле. Целесообразно использовать в большей мере информационный потенциал своего бизнеса. Проведите внутренний аудит на наличие информационных поводов в компании (наиболее интересные аспекты – сотовый бизнес и ШПД), значимых для рынка (новые проекты компании, заключения различных партнерств, применение новых технологий, модернизация, кадровые перестановки в рядах руководства и т.д.).

Подпишитесь на рассылку новостей сотовых операторов, которые регулярно генерируют поток позитивных новостей. Создайте аналогичный алгоритм у себя в компании.

В инвестсообществе бытует мнение: чем меньше информации исходит от компании, тем хуже у нее дела. Постоянный позитивный информационный поток позволяет инвесторам чувствовать себя комфортно (особенно актуально в условиях кризиса рынков капитала).

### Организуйте встречу аналитиков с руководством компании в Москве!

- «Было бы неплохо сделать на регулярной основе, где-то раз в квартал, встречи с менеджментом в Москве».
- «Я давно не видела чтобы менеджмент «Название Компании» устраивал встречи для аналитиков. Было бы неплохо сделать на регулярной основе, где-то раз в квартал, встречи с менеджментом в Москве». «Я давно не видела чтобы менеджмент «Название Компании» устраивал встречи для аналитиков. Было бы неплохо сделать на регулярной основе, где-то раз в квартал, встречи с менеджментом в Москве». «Я давно не видела чтобы менеджмент «Название Компании» устраивал встречи для аналитиков. Было бы неплохо сделать на регулярной основе, где-то раз в квартал, встречи с менеджментом в Москве».

### Скорректируйте свои презентационные материалы в соответствии с ожиданиями рынка!

Поскольку больше всего нареканий относилось к веб-сайту компании, целесообразно уделить первостепенное внимание данному средству коммуникации с рынком.

Структура раздела IR должна быть проста и логична. Инвесторы, прежде всего, обращаются к финансовой информации: отчетность (с пояснительными комментариями), календарь инвестора, презентации, годовые отчеты. Все эти документы должны находиться в основном меню и не прятаться в подразделы. Отчетность по МСФО не должна быть спрятана в конце страницы.

- «За сайт я ставлю 2 балла. Мне не нравится как у них выложена отчетность, я не сразу догадалась как в ней искать информацию. Хотелось бы увидеть календарь инвестора, презентации, годовые отчеты. Все эти документы должны находиться в основном меню и не прятаться в подразделы. Отчетность по МСФО не должна быть спрятана в конце страницы».
- «Чтобы сайт был более удобным для инвесторов, нужно было бы добавить в меню, например, календарь инвестора, презентации, годовые отчеты. Все эти документы должны находиться в основном меню и не прятаться в подразделы. Отчетность по МСФО не должна быть спрятана в конце страницы».

Целесообразно проанализировать сайты «Название компании» и «Название компании» (положительно воспринимается наличие раздела «статистика компании» на сайте «Название компании», в остальном сайт считается перегруженным), а также сайты конкурентов («Название компании», «Название компании», «Название компании», «Название компании») для сбора наилучших практик.

- «Надеемся, что в будущем компания сможет улучшить свой сайт, добавив в меню, например, календарь инвестора, презентации, годовые отчеты. Все эти документы должны находиться в основном меню и не прятаться в подразделы. Отчетность по МСФО не должна быть спрятана в конце страницы».

ним  
бол  
хоро  
рас  
откр  
все

Конфиденциально / Confidential

ной. Чем  
статочн  
омпания  
омпания  
что там

Не ограничивайтесь возможностями российских телекоммуникационных компаний. Обратитесь к наилучшей зарубежной практике использования современных web-технологий для веб-сайта (Deutsche Telecom ([www.telekom.com](http://www.telekom.com)), Telenor ([www.telenor.com](http://www.telenor.com)), TeliaSonera ([www.teliasonera.com](http://www.teliasonera.com)), что вполне логично для компании, предоставляющей передовые решения в области телекоммуникаций.

Информация должна вывешиваться на сайт без задержек, как в русской, так и в английской версии. Это относится также к информации, имеющий негативный характер для компании. Плохая информация, полученная с запозданием от третьих лиц, воспринимается гораздо хуже.

- «Иногда мы получаем информацию быстрее от журналистов, чем от компании. Хотя должно быть... России... альные... и им... звание... бности инвесторов. Я хотел бы видеть это улучшение».

Конфиденциально / Confidential

## КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ ИЗ ОПРОСА ИНВЕСТОРОВ

В ходе проводимого исследования было опрошено пять представителей управляющих компаний, фонды которых инвестируют в телекоммуникационный сектор. Четыре фонда имеют в своем портфеле акции «Название Компании».

Здесь и далее таким образом выделены цитаты из ответов респондентов:

Отказом от покупки акций для одного из портфельных управляющих стала высокая цена и недостаточная динамика бизнеса.

- «Мы рассматриваем динамику». Будем учую

Инвесторы не смогли выделить каких-то отличительных черт «Название Компании» по сравнению с другими МРК.

- «Я не могу сказать, что для меня «Название Компании» чем-то отличается от других МРК».
- «Есть связи, как и анализ делае, но факто

Тем не менее, отмечалась ликвидность акций «Название Компании» и существенная доходность по привилегированным бумагам.

- «В обзоре акций ликвидности»
  - «В бо что у выгля»
- существенная доходность. В основном это ставка на отрасль».

Относительно ликвидности акций существуют противоположные мнения:

- «Их л»
- «Слаб»

На вопрос относительно важности наличия у «Название Компании» сотового бизнеса портфельные управляющие подтвердили, что это играло для них роль при рассмотрении эмитента, заметив, что и у других МРК сотовый бизнес также имеется («Название компании», «Название компании»), т.е. сотовый бизнес «Название Компании» не выделяется на фоне сотового бизнеса других МРК.

Инвесторы отметили низкий уровень маржи для всех МРК.

По мнению инвесторов, сокращение расходов будет способствовать увеличению маржи и повышению ликвидности.

- «Хотелось бы оправдать бумага нормальная, а для повышения ликвидности необходимо жестко ограничить расходы».

Существует мнение: поскольку «Название Компании» (как и другие МРК) имеет уже отстроенный бизнес, то дивиденды следует платить в размере 50% от чистой прибыли.

- «Хотелось бы видеть, чтобы компания была более открытой к инвесторам».
- Конфиденциально / Confidential
- арая  
50%

**Инвесторы с настороженностью относятся к сектору фиксированной связи из-за туманных перспектив развития**

**Будущее перспективных услуг – ШПД и сотовой связи, которые обеспечивают текущую рентабельность бизнеса МРК, находится под вопросом.**

**Сотовые операторы составят серьезную конкуренцию по ШПД.**

- «Достаточно скептически отношусь к перспективам фиксированной связи, поскольку конкуренция со стороны сотовых операторов будет усиливаться, broad band будут предоставлять сотовые операторы и отнимать рост у фиксированных».

**Сотовый бизнес будет консолидирован представителями «Большой Тройки».**

- «В принципе «Название Компании», «Название компании» и «Название компании» я выделил из-за того, что они имеют хорошие перспективы».
  - «Сотовый бизнес будет консолидирован представителями «Большой Тройки»».
- Конфиденциально / Confidential

**Укрепление рыночных позиций МРК тормозится отсутствием приватизации «Связьинвеста».**

- «Если они хотят хоть как-то противостоять конкуренции - необходима скорейшая приватизация «Связьинвеста».
- «Мы бы больше были заинтересованы, если бы телекоммуникационный сектор нас радовал, но, к сожалению, он сейчас нас не радует. Ключевой фактор - приватизация «Связьинвеста» и плюс сокращение расходов. Это касается всех МРК».

**Инвестфонды, имеющие собственный аналитический департамент, строят свои бизнес-модели при рассмотрении эмитента. Внешняя аналитика учитывается для консенсус-мнения.**

- «Естественно, у нас есть внутренние модели и мы читаем внешнюю аналитику. И в соответствии с рыночными ожиданиями мы выбираем те бумаги, которые показывают лучшую динамику. Бумаги «Название Компании» в текущих условиях к этому не относятся. Другие телекомы еще дешевле стоят. Недостаточно качественной информации, чтобы убедить в необходимости включения бумаги в портфель».
- «У нас есть и своя внутренняя аналитика, но мы пользуемся и внешними источниками».
- «У нас есть свой аналитический департамент, и мы читаем аналитику многих инвестдомов - их порядка 10: Goldman, Meryll, Credit Suisse, Deutsche Bank, Morgan Stanley, ING».

## КЛЮЧЕВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ «Название Компании» ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ОПРОСА ИНВЕСТОРОВ

**Компании необходимо донести обновленную стратегию представителям инвестсообщества!**

Инвесторы читали стратегию «Название Компании», принятую на пять лет в \*\*\*\* году. Участники рынка знают, что стратегия сейчас пересматривается, и ждут официальной презентации стратегии со стороны руководства (как таковой официальной презентации в \*\*\*\* году не было).

- «Думаю, принимая во внимание необходимость сельских компетенций, и ее воду, новых сельских компетенций, то стоит раскрыть эту информацию более широко».
- «Наверное, долгосрочные перспективы, но в течение пяти лет, не будут существенные поправки к ней, то стоит раскрыть эту информацию более широко».

Целесообразно проведение встречи в Москве с российскими фондами, инвестирующими в телекоммуникационный сектор (таблица фондов приведена в конце раздела «Рекомендации»), а также с участием иностранных инвесторов с целью презентации обновленной стратегии развития «Название Компании».

**«Название Компании» (как и другим МРК) необходимо давать больше позитивной информации на рынок о перспективах и возможностях фиксированной связи в России!**

**Проигрыш МРК сотовым операторам очевиден не для всех.**

- «В долгосрочной перспективе, безусловно, можно без проблем проникновения современных технологий на российский рынок».

**Ознакомьте инвестсообщество с защитными свойствами своего сотового бизнеса!**

Инвесторы не настроены советовать «Название Компании» продавать сотовый бизнес. Текущая рентабельность высока, и следует продолжать развивать данное направление - работать над удержанием существующих клиентов.

- «Я не думаю, что если в длинной перспективе больше трех лет, то «Название Компании» придется продавать. Им легче сохранить прежних клиентов, чем найти новых».

**Возможно создание объединенной мобильной корпорации в рамках «Связьинвеста» с федеральной лицензией.**

- «Думаю, что если в длинной перспективе больше трех лет, то «Название Компании» придется продавать. Им легче сохранить прежних клиентов, чем найти новых».

Необхо  
«Назва  
операто

Конфиденциально / Confidential

изнеса  
ТОВЫЙ

Инвесторы, в отличие от аналитиков сектора, не видят различий между сотовым бизнесом «Название Компании» и сотовым бизнесом «Название Компании», «Название Компании», хотя наличие у «Название Компании» сотового бизнеса такого масштаба должно давать определенные преимущества.

Цитата взята из раздела отчета, посвященного мнениям аналитиков сектора.

- «Со  
сото  
сам  
Телекоммуникационным региональным оператором».

Конфиденциально / Confidential

юентов  
2007 год  
серым

### Работайте над повышением ликвидности акций!

Инвесторы отметили, что в последнее время выходит недостаточное количество отчетов аналитиков инвестбанков по сектору местной телефонии. В связи с этим «Название Компании» совместно с другими МРК целесообразно генерировать больше позитивной информации о динамике бизнеса.

- «По телекомам сейчас не выходит большого количества обзоров».

Всем МРК целесообразно показать позитивную динамику по снижению административных затрат.

В условиях кризиса «Название Компании» следует эксплуатировать тот факт, что их бизнес защищен по сравнению с другими отраслями, поскольку в этом секторе прибыль в меньшей степени зависит от экономического спада. При малейшем оживлении рынка акции должны показать рост.

- «Прибыль компании значительно меньше зависит от экономического спада, чем в других отраслях. Когда рынок начнет восстанавливаться, они какое-то время будут расти менее динамично, чем сырьевые бумаги, которые сейчас сильно слабеют. А потом, когда экономика станет оживляться, то циклические отрасли будут расти быстрее».

### Налаживайте адресную работу с инвесторами!

- наладьте регулярный поток новостей в публичные источники о динамике бизнеса «Название Компании»!
  - организуйте встречу в Москве с представителями инвесторов, российских и зарубежных!
  - вк  
пр  
за
- Конфиденциально / Confidential
- звонки  
сняйте  
le!
  - выясните отношение к компании других российских фондов, инвестирующих в телекоммуникации. Каждый год предоставляйте годовые отчеты «Название Компании» в данные фонды, при этом выясните имена портфельных управляющих/аналитиков, которые отвечают за фонды телекоммуникаций (годовой отчет отправляется с именованием обращения)!
  - не забывайте про аналогичный алгоритм с зарубежным buy-side!



**Таблица ПИФов, инвестирующих в акции телекоммуникационного сектора.**

<b>Управляющая компания</b>	<b>Название фонда</b>	<b>Тип</b>	<b>Объект инвестирования</b>
<a href="#">АВК Дворцовая площадь</a>	<a href="#">АВК - Фонд связи и телекоммуникаций</a>	открытый	Акции
<a href="#">Альфа Капитал</a>	<a href="#">Альфа–Капитал Телекоммуникации</a>	открытый	Акции
<a href="#">БАЛТИНВЕСТ УК</a>	<a href="#">БАЛТИНВЕСТ - Фонд телекоммуникаций</a>	открытый	Акции
<a href="#">ВТБ Управление активами</a>	<a href="#">ВТБ – Фонд Телекоммуникаций</a>	открытый	Акции
<a href="#">Интерфин Капитал</a>	<a href="#">Интерфин ТЕЛЕКОМ</a>	открытый	Акции
<a href="#">КИТ Фортис Инвестментс</a>	<a href="#">КИТ Фортис - Российские телекоммуникации</a>	открытый	Акции
<a href="#">Максвелл Эссет Менеджмент</a>	<a href="#">Максвелл Телеком</a>	открытый	Акции
<a href="#">ОЛМА-ФИНАНС</a>	<a href="#">ОЛМА – ТЕЛЕКОМ он-лайн</a>	открытый	Акции
<a href="#">УК Банка Москвы</a>	<a href="#">Останкино - Российская связь</a>	открытый	Акции
<a href="#">Пиоглобал Эссет Менеджмент</a>	<a href="#">Пиоглобал - Телекоммуникации</a>	открытый	Акции
<a href="#">Райффайзен Капитал</a>	<a href="#">Райффайзен – Телекоммуникации</a>	открытый	Акции
<a href="#">Русь-Капитал</a>	<a href="#">Русь-Капитал - Телекоммуникации</a>	открытый	Акции
<a href="#">БФА</a>	<a href="#">Стоик - Телекоммуникации</a>	открытый	Акции
<a href="#">А-Реал</a>	<a href="#">Тест</a>	открытый	Акции
<a href="#">Тройка Диалог</a>	<a href="#">Тройка Диалог - Телекоммуникации</a>	открытый	Акции
<a href="#">УралСиб</a>	<a href="#">УралСиб Связь и Информационные технологии</a>	интервальный	Акции
<a href="#">СМ.арт</a>	<a href="#">Фонд авангардных инвестиций</a>	интервальный	Акции
<a href="#">Элемтэ-Гарант</a>	<a href="#">Элемтэ – Фонд Телекоммуникаций</a>	открытый	Акции
<a href="#">ЮНИТИ ТРАСТ</a>	<a href="#">ЮНИТИ ТРАСТ – Телекоммуникации</a>	открытый	смешанный

Источник- <http://www.investfunds.ru>

## АНАЛИЗ МНЕНИЙ ОСНОВНЫХ КОМПЕТЕНТНЫХ АУДИТОРИЙ

В рамках данного исследования были опрошены представители основных компетентных аудиторий. Для оценки восприятия «Название Компании» был проведен опрос двух основных категорий респондентов:

- (1) аналитиков sell-side,
  - (2) инвесторов buy-side,
- а также представителя (ISS) Institutional Shareholder Services.

## ОБЗОР МНЕНИЙ ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ SELL-SIDE

Содержательные комментарии были получены от представителей следующих инвестиционных банков и компаний (sell-side):

Компания	ФИО	Телефон	E-mail
Rye, Man & Gor	Имя Фамилия	Телефон	E-mail
Deutsche UFG	Имя Фамилия	Телефон	E-mail
ЗАО "ИК "Энергокапитал"	Имя Фамилия	Телефон	E-mail
Глитнир Секьюритиз (ФИМ)	Имя Фамилия	Телефон	E-mail
ИК Велес Капитал	Имя Фамилия	Телефон	E-mail
Credit Suisse	Имя Фамилия	Телефон	E-mail
Morgan Stanley	Имя Фамилия	Телефон	E-mail
Уралсиб	Имя Фамилия	Телефон	E-mail
ИНГ Банк (Евразия)	Имя Фамилия	Телефон	E-mail
UBS	Имя Фамилия	Телефон	E-mail
UnicreditAton	Имя Фамилия	Телефон	E-mail
Goldman Sachs	Имя Фамилия	Телефон	E-mail
Ренессанс Капитал	Имя Фамилия	Телефон	E-mail

### Восприятие стратегии развития «Название Компании»

У аналитиков сектора нет четкого представления о стратегии развития «Название Компании», как и о стратегии развития других МРК из-за «несамостоятельности» компаний. Отмечалось, что «Название Компании» периодически озвучивает в конференц-звонках отдельно взятые цели, тем не менее, развитие «...» активы МРК, по следующим... РК, по следующим... знеса, наличие со... лирной абонентско... и» (как и другие М... ением

Конфиденциально / Confidential

местной телефонии юридическим лицам, недостаточно активно лоббируют свои интересы в области «спускаемой сверху» инвестиционной программы.

Высказывалось мнение, что текущая стратегия «Связьинвеста» должна претерпеть значительные изменения в ближайшие два года. Из-за отсутствия сфокусированной стратегии развития активов темп роста доходов «Связьинвеста», оперирующего в традиционном фиксированном сегменте, значительно уступает росту доходов альтернативных операторов. В текущих рыночных условиях крайне необходимо стимулировать скорейшую приватизацию «Связьинвеста», с выходом МРК на федеральный уровень, чтобы окончательно не проиграть рынок сотовым операторам.

«Название Компании» делает - «Скорее вопрос состоит в том, что государство решит сделать с

тоже самое, что и другие МРК

Стратегия «Название Компании» выглядит неэффективной в основном из-за объемной, но бесперспективной инвестпрограммы

По нерегулируемым услугам компания показывает положительную динамику

Аналитики хотят понять, как компания планирует поддерживать ARPU и свою долю в сотовом сегменте бизнеса

Компания озвучивает в своих конференц-звонках отдельные цели при этом целостное донесение стратегии развития отсутствует

активами МРК. Пока это не окончательно ясно. Все-таки стратегия компании немножко вторична. В принципе, они делают то же, что и все».

- «Я считаю, что их стратегия не очень эффективна. В основном, из-за капекса. Столько инвестировать им просто не нужно, и это ни к чему не приведет, а только ухудшит финансовое положение компании. Приоритеты должны быть такие, что они, прежде всего, должны развивать мобильный бизнес, потому что он приносит им деньги и развивать новые услуги. Они же идут в такие сектора, типа универсальной услуги таксофона, которые не принесут им денег в ближайшей перспективе. Можно было выходить на взаимоотношения с регулятором и убеждать его в том, что просто не обязательно цифровизировать отдаленные населенные пункты. Такие вещи, я считаю, что не нужно было бы делать, но они делают».
  - «Ввиду того, что компания контролируется государством, стратегия обрисовывается, грубо говоря, «сверху». Что касается нерегулируемых услуг, то компания показывает достаточно положительную динамику в этой сфере, хотя в текущих условиях можно проявлять и большую активность как маркетинговую, так и рекламную, именно для развития broad band».
  - «То, что компания заявляет, вполне согласуется с общей тенденцией развития отрасли. Упор на развитие широкополосного доступа и попытки удержания доли на рынке услуг мобильной связи в массовом сегменте. Эти заявления, которые делались на последних конференц-коллах для аналитиков, в принципе, они правильные. Я считаю, что стратегия, в целом, формулируется правильно, но хотелось бы, конечно, более четких разъяснений, например, каким образом компания собирается поддерживать ARPU (показатель среднемесячного дохода абонента) на определенном уровне, свою долю в мобильном сегменте, когда по последним отчетным данным видно, что доля компании снижается. То есть хотелось бы более четкого формулирования стратегии, но в целом она заявлена правильно».
  - «Тяжело ответить, потому что я не помню, чтобы стратегия была озвучена во время конференц-звонков. Они периодически объявляют о своих целях и как они планируют развиваться, но такой детальной стратегии на моей памяти не было. В принципе
- Конфиденциально / Confidential
- Доступ к информации, по вопросам фиксированные услуги уже практически нет, сейчас дает рост только Интернет. Они активно развивают Интернет. Следует также отметить силу бренда в своем регионе».
- «К их стратегии развития есть вопросы. Эти вопросы зависят не от самой компании, а от главного акционера. Они связаны с проектами, на которые компании придется потратить довольно значительные средства и рентабельность которых под



ничего не делают. Но в целом, в 2007 «Название Компании» являе  
 мобил  
 уника  
 есть  
 недос

Конфиденциально / Confidential

конкурентов, они могут заключить договора. Есть много потенциальных решений, но все они содержат в себе риск. Они занимают сейчас очень хорошую позицию, но вопрос в том, будут ли они занимать ее через 3 года».

- «Я про фиксированные компании ничего официального не написал. Не только «Название Компании», но и все остальные должны будут претерпеть значительные изменения в их стратегии, потому что очевидно, что с каждым днем они становятся все слабее и слабее по сравнению с мобильными операторами. Отсутствие у «Название Компании» 3G технологий делает их менее конкурентоспособными. В случае других МРК отсутствие мобильной связи делает их еще менее конкурентными. Все стратегии на отдельно взятом рынке более-менее ничего, но у меня такое ощущение, что все это должно очень сильно измениться в ближайшие 2-3 года. Они ограничены «Связьинвестом». Могу посоветовать «Название Компании» побыстрее провести консолидацию, стать компанией федерального уровня, увеличить эффективность капвложений. Одно дело покупать 10 тыс. линий для широкополосного доступа, другое - несколько миллионов. Для вендеров это совершенно другой уровень».
- «В принципе их стратегия эффективна. Единственное, что смущает - это достаточно пессимистичные прогнозы компаний на потенциал роста фиксированной связи в России. Слишком они пасуют перед лицом сотовой связи и слишком много отдают на этом эффекте сотовой связи. На мой взгляд, если бы они немножко активней двигали именно местную фиксированную связь на рынок, не только Интернет, с этим проблем нет, а именно голосовую связь более активно продвигали и предлагали бизнес-абонентам, это было бы лучше. В общем и целом, стратегия компании правильная, они сейчас активно продвигают широкополосный доступ к фиксированной связи, у них сейчас самая сильная в группе сотовая связь, и они это используют. Может быть активней стоило бы эксплуатировать тот факт, что у компания является лидером на рынке сотовой и фиксированной связи. Более активные пакетные предложения предлагать, с одной стороны - они этим занимаются, но у меня такое ощущение, что это скорее дополнительное, нежели основное занятие. Стоило бы чуть-чуть побольше подумать над этим».

**МРК следует стимулировать процесс приватизации «Связьинвеста», поскольку их позиции слабеют с каждым днем по сравнению с сотовыми операторами**

**Из-за пессимистичных прогнозов относительно фиксированной связи в России МРК слишком пасуют перед сотовыми операторами**

## **Слабые стороны бизнеса «Название Компании»**

Аналитики сектора отметили следующие слабые стороны бизнеса «Название Компании»:  
 недостаточный контроль издержек (рост затрат превышает темпы роста производства);  
 объемная каппрограмма;  
 снижение доходов от услуг местной связи;

Конфиденциально / Confidential

наихудшая ситуация с ликвидностью по сравнению с другими МРК;

высокий уровень долга (возможны проблемы с рефинансированием, как в этом, так и в следующем году);

отсутствие четкой стратегии развития;

отсутствие реакции на обостряющуюся конкуренцию.

**Основные слабые стороны «Название Компании»: контроль над издержками и размер капвложений**

- «Слабые стороны, как и у всех компаний МРК. Ключевые моменты: это контроль над издержками, это первый момент, а второй - размер капиталовложений, поскольку программы по капексу у всех достаточно высокие. Вопрос, насколько удастся эти деньги отбить».

- «Опасение вызывает снижение в абсолютном выражении доходов от местных услуг».

**Смущает логика принятия некоторых решений**

- «Неоптимальность процесса принятия решений. Зачем нужно покупать в... ать в... у же... ся, не... может... анных

**«Название Компании» должна быть более агрессивной в развитии нерегулируемых услуг**

- «Это касается всех региональных компаний. Можно быть в плане развития нерегулируемых услуг более агрессивными, более ориентированными на клиента. Они лучше всех знают, что нужно клиенту, у них определенная, в каком-то смысле, монополия, поэтому именно от этого можно отталкиваться и предлагать те услуги, которые действительно ему интересны и предлагать по более приемлемым ценам для клиента».

**«Название Компании» имела преимущество по сравнению с другими МРК**

- «В... вы... ро, за... ие... удут... а до... шая... зация... зация, которая финансируется в большей части за счет именно долга, что, конечно, будет давить на рентабельность и, в целом, снижать фундаментальные показатели. Оптимальную структуру соотношения долга с собственными средствами нужно смотреть для каждой компании отдельно. Если честно, то так близко бизнес компании я не знаю, но если посмотреть по МРК в целом за... стога... раза... ции,... ципе,... тель... ание

**«Название Компании» имела преимущество по сравнению с другими МРК**

- «В... вы... ро, за... ие... удут... а до... шая... зация... зация, которая финансируется в большей части за счет именно долга, что, конечно, будет давить на рентабельность и, в целом, снижать фундаментальные показатели. Оптимальную структуру соотношения долга с собственными средствами нужно смотреть для каждой компании отдельно. Если честно, то так близко бизнес компании я не знаю, но если посмотреть по МРК в целом за... стога... раза... ции,... ципе,... тель... ание

**Рентабельность фиксированного бизнеса «Название Компании» ниже, чем у других МРК**

- «Негативным фактором является то, что если посмотреть на эффективность двух подразделений, то рентабельность фиксированного бизнеса, рассматриваемая без мобильного, получается очень низкая, намного меньше, чем у других компаний. Если мы смотрим на все вместе, то она на уровне, но если ее разделять, то без мобильного бизнеса маржа намного меньше. Возможно, менеджменту стоит поработать с затратами, хотя дело может быть в специфике расположения

Несмотря на то, что компания выводит ряд услуг на аутсорсинг и сокращает персонал – экономии в затратах не ощущается

Существует неопределенность, как отразится на бизнесе «Название Компании» увеличение тарифов в сентябре

Поскольку «Название Компании» никак не реагирует на усиление конкуренции, создается впечатление, что компания просто плывет по течению

Несмотря на ряд мер, предпринятых «Название Компании» по сокращению затрат, рентабельность выглядит не лучшим образом, что говорит о том, что темпы роста затрат опережают темпы роста производства

компании. Может быть, в регионе, в котором они работают, им сложнее добиваться эффективности, чем тому же «Название компании», где более густонаселенный регион. Но мне кажется, что могла бы быть маржа и побольше. Несмотря на то, что они постоянно говорят о том, что у них сокращается доля зарплат, постоянно увеличиваются другие издержки. Несмотря на то, что они переводят ряд услуг на аутсорсинг, в финансовом плане не ощущается экономии. Статья "другие затраты", в которую входит аутсорсинг, растет тоже очень сильно».

- «У нас есть проблема, связанная с тем, что мы платим за услуги аутсорсинга, которые, на наш взгляд, являются не очень эффективными и вообще окупаются. Мы бы хотели, чтобы эти услуги были более эффективными и вообще окупаемыми».
- «Тарифы фиксированы, и они не очень активно поднимают цену, хотя, в общем, имеют большой потенциал в этой части. Например, предельный тариф, который они могут установить, значительно ниже, чем фактически установленный. По фиксированной связи у них слабая динамика, в то время как сотовая и широкополосный доступ имеют хорошие показатели. Я сомневаюсь, что они могут оказать давление на своего главного акционера. Они в принципе могли бы это делать, но сами они мотивирует это конкуренцией со стороны сотовой связи. В каком-то смысле они конкурируют сами с собой, они же являются наполовину фиксированными, наполовину мобильными. Сложно сказать, почему они не поднимают тарифы, наверно, они могут предсказать поведение дохода (будет отток клиентов). То ли это действительно просто давление со стороны «Связьинвеста», или в рамках борьбы с инфляцией они не поднимают тарифы. Сейчас им в сентябре подняли предельные тарифы, не знаю, как это отразится реально на тарифах, будут ли они поднимать их. Здесь неопределенность определенная».
- «Отсутствие четкой конкретики в том, что они делают. У меня такое ощущение, что компания просто плывет за счет того, что бизнес-модель сильная и работает по такому принципу, поскольку сейчас бизнес-модель работает, значит так и будет работать. Конкуренция обостряется, появляются какие-то объективные проблемы в фиксированном сегменте бизнеса. Такое ощущение, что компания пока никак не реагирует на эти проблемы».
- «Прежде всего, бизнесу компании вредит тот факт, что основные доходы, которые занимают наибольший процент в структуре выручки, составляют регулируемые условия связи. Это не вина компании, а беда. Дело в том, что она по-прежнему является естественным монополистом и огромная часть доходов регулируется государством. У компании в общем-то связаны руки. Скорее в отношении компании «Название Компании» легче говорить по составляющей не доходов, а расходов, потому что в части доходов компания действительно очень ограничена и все зависит от решения регулирующих органов. В части оптимизации расходов компания безусловно может проводить какую-то работу. К сожалению, «Название Компании», как и все остальные компании в течение этого года, показали не очень высокую эффективность по сокращению затрат, что приводит к отсутствию повышения показателей рентабельности. Прежде всего, это затраты на оплату труда.

**В России недостаточно развиты аутсорсинговые услуги, что затрудняет вывод некоторых процессов из компании**

«Название Компании» в этом отношении не уникальная компания и в общем-то по структуре своих расходов сопоставима практически со всеми дочерними компаниями «Связьинвеста». Для них характерен тот факт, что около \*\*% расходов приходится на труд. Несмотря на то, что «Название Компании», как и все компании «Связьинвеста», сокращала общую численность сотрудников, в абсолютной величине расходы на труд не снижались, а последние два квартала даже повышались. Это говорит о том, что компания сокращает затраты, сокращает численность на производстве, но темпы роста затрат значительно опережают темпы роста производства, и общий эффект получается тот же самый. Темпы сокращения численности сотрудников не настолько велики, насколько могли бы быть. По показателю количества сотрудников на линию «Название Компании», как и все прочие компании «Связьинвеста», заметно отстают от тех же европейских компаний. Во многом это связано с уровнем развития аутсорсинговых услуг в нашей стране, который является недостаточным. Если в западной компании огромное количество процессов уходит на аутсорс, соответственно у них внутри мало работников. У нас так не получается. Во-вторых, сама технология линий, не 100% цифровизация не позволяет высвободить достаточное количество свободных рук. Все равно требуется достаточно большое количество рук, которые нужно кормить и работа которых не эффективна».

## Приоритеты инвестиционной политики

Аналитики позитивно воспринимают инвестиции в сотовый бизнес и ШПД, где тарифы регулирует рынок, а не государство. Сейчас инвестпрограмма «Название Компании» находится в стадии пересмотра. Предыдущая программа была настолько масштабна, что вызывала некоторое недоумение у представителей инвестсообщества, но к всеобщему облегчению «Название Компании» не реализовала заявленную инвестпрограмму. Инвесторы негативно воспринимают предписываемые «сверху» инвестиции в социальные объекты и заведомо убыточные проекты.

«Название Компании» следует обратить первостепенное внимание на снижение затрат.

**«Название Компании» пытается влиять на неэффективную каппрограмму и не инвестирует в цифровизацию перспективных сетей**

- «На них влияют директивы сверху. Мне кажется, они сами пытаются что-то делать и не инвестируют слишком много в цифровизацию сетей, которые не принесут отдачи».
- «Их инвестиционная политика, в принципе, достаточно грамотная. Но здесь все упирается в то, что ряд инвестиционных проектов диктуется сверху. То есть в данной ситуации инвестиционная политика зависит от универсальных услуг и ряда социальных проектов, которые они обязаны выполнять ввиду своего статуса. Здесь инвестиционная политика настолько разумна, насколько может быть».
- «Всегда есть опасения, что капекс слишком большой, что он не всегда используется на те нужды, которые необходимы, но если смотреть на другие компании, то он на уровне, средний. Менеджмент сам объясняет это необходимостью, вызванной изменениями в регулировании».
- «Пожалуй, довольно большая программа. В общем-то она характерна для отрасли. Широко используется ADSL, как и dial-up, со временем уйдет в прошлое. С одной

**ADSL модемы уйдут в прошлое, как это произошло с dial up. Более современный способ - развитие «домовых сетей»**

Конфиденциально / Confidential



стороны, будет давить развитие 3G технологии - это конкуренция, плюс существуют сейчас многочисленные компании, которые предоставляют широкополосный доступ с высокой скоростью «домовые сети», у которых потенциал больше, чем у ADSL. Единственный плюс в ADSL - это то, что есть абонентская база, к ней есть доступ. Но в дальнейшем, я думаю, стоит делать упор на развитие "волокон" в дом. И сейчас на это особо упор не делается, делается упор на цифровизацию, на привлечение именно ADSL клиентов».

Прошлогодняя каппрограмма «Название Компании» не была выполнена ко всеобщему облегчению

- «У меня есть вопросы к их инвестиционной политике. Она раньше была совсем неразумная, и они по ходу ее не придерживались, а теперь компания ее пересматривает. У меня есть определенный взгляд, сколько им стоит тратить, то что они презентовали раньше было совсем как-то неразумно, они в принципе этого, как оказалось, и не сделали. Поступили правильно, хотя из того, что они презентовали, это выглядело совсем по-другому. Я не думаю, что они тратят больше, чем им нужно. По фактическим результатам совпадает с тем, что у меня в модели. Инвестпрограмма, которую они презентуют, была настолько завышена и мы очень беспокоились, но они ее не выполнили и нормально уложились в прогнозы. Как выяснилось, не было повода для беспокойства, но это стало понятно только после того, как они ее не выполнили».

Государство директивным методом увеличивает каппрограммы для МРК, принуждая компании к огромным вложениям в бесперспективные направления

- «Достаточно значительные средства в свое время были направлены на развитие сотовой связи, в этом смысле «Название Компании» уникальная компания - треть доходов приходит на сотовую связь. Ни одна другая «дочка» этим похвастаться не может. Это хорошо, потому что это бизнес нерегулируемый. Здесь тарифы устанавливает рынок, а не государство, и у них больше свободы и они могут рыночным методом увеличивать количество доходов. Достаточно большое количество инвестиций было направлено на развитие новых услуг связи и это тоже правильно, это в основном широкополосный доступ. За этим будущее фиксированной

связи, акция, увеличение Ком на ка же усл явл фак

Конфиденциально / Confidential

ого дом ние ны не ые нию ии» и, естественно, невозможно говорить о высокой эффективности компании, поскольку инвесторам это не нравится. Это их крест, который они должны нести, поскольку государство сохраняет контроль, кто-то должен этим заниматься».

- «Я из Чехии, и у нас компании инвестируют максимум 12% их дохода в капитальные вложения. В России 20% и больше. Раньше это объяснялось высоким ростом, они все еще инвестируют большие деньги, но не доросли еще до нужного уровня. Это плохо, над этим надо работать. Я знаю, что менеджмент МРК и «Связьинвеста» работают над этим, и мы ожидаем улучшений в этой сфере. Первое: нужно сократить расходы компании. \*\*% из расходов компании составляет оплата труда. Необходимо мотивировать сотрудников работать больше. Половина персонала увольняется, а оставшейся половине повышается зарплата на 50%, тем самым, уменьшая расходы на 25%. Во-вторых, очень много разговоров об аутсорсинге. Развитые рынки телекомов в Германии и Европе

«Название Компании» следует обратиться к опыту развитых стран в плане оптимизации контроля затрат

приходят с новыми технологиями, методами уменьшения затрат. Когда я посмотрел на российские телекомы - они отстают на 5 лет от развитых рынков. Им необходимо ускорить введение новых технологий и методов, которые уже используются на других рынках – просто открыть глаза, им не нужно изобретать велосипед. Раньше не было давления, потому что они зарабатывали хорошие деньги, доходы росли, но теперь главная цель - сокращение расходов».

- «Их инвестпрограмма продиктована сугубо «Связьинвестом», поэтому здесь конкретно к «Название Компании» претензии сложно предъявить. В общем и целом они занимаются цифровизацией сети, что, в общем, нужно, и я целиком и полностью их поддерживаю, развивают широкополосный доступ, что тоже хорошо. Так что особых претензий у меня к инвестиционной программе нет».
- «Во-первых, нужно сокращать издержки, нужно помнить, что идет сильная конкуренция с операторами сотовой связи. У «Название Компании» есть свои достаточно сильные мобильные активы, но учитывая конкуренцию и то, что цены на фиксированную местную связь регулируются и массу долларов никто не ожидает, для сохранения рентабельности нужно сокращать издержки, что не просто делается в условиях роста цен и роста зарплат. Возможно, сокращения издержек можно достичь за счет продолжения сокращения персонала и модернизации сетей и аутсорсинга».

## Приоритеты в развитии бизнеса «Название Компании»

Основными драйверами роста бизнеса «Название Компании» является ШПД и сотовый бизнес.

Относительно сотовой связи существует ряд вопросов к дальнейшей стратегии развития (продажа либо сохранение бизнеса) по их конкуренции с «Большой Тройкой» ввиду отсутствия у «Название Компании» 3G технологий. Было высказано предложение ориентироваться на малообеспеченный массовый сегмент, поскольку VIP и средний класс будет захвачен традиционными сотовыми операторами.

Отсутствует ясность, как будет развиваться сотовый бизнес компании ввиду отсутствия 3G технологий

- «Приоритетным направлением должно быть развитие broad band, чем они и занимаются. Вопрос в сотовых активах. Стоит ли продолжать их держать или стоит продать, но опять же этот вопрос не в их компетенции. На данный момент все зависит от цены, наверно, сейчас в связи с тем, что рынок упал, продавать активы не имеет смысла. С учетом того, что будут развиваться 3G, то возможно и стоит. Мобильная связь - это пока их фишка, у них бизнес реально очень сильный, самый сильный из всех МРК. В этом вопросе хотелось бы большего понимания, насколько 3G ударит по «Название Компании», это вопрос неоднозначный. Они могут предоставлять Интернет не только с помощью 3G, поэтому здесь, наверно, свою нишу они все равно всегда сохраняют. Целесообразно освещать тему с их сотовым бизнесом - что они планируют делать в дальнейшем, насколько угроза 3G серьезна».
- «Традиционная телефония расти у них не будет. Дальше, скорее всего, будут повышаться тарифы, но это будут не двузначные темпы роста, они будут намного меньше. Единственное, как они могут повышать выручку - это добавлять услуги на существующие линии, и поэтому для них новые услуги приоритетней. Естественно, там рентабельность, но никто никогда не знает, как реально считать рентабельность для

Компания может повышать свою выручку добавляя услуги на существующие линии

«Название Компании» необходимо более четко сформулировать свою стратегию по сотовому бизнесу, возможно, сориентироваться на массовый сегмент с доходами ниже среднего

Сотовый бизнес «Название Компании» выгодно отличает компанию от других МРК

новых услуг. Затраты осуществляются скопом и отдельно не выделить для каждой услуги, но тем не менее, это дает им темпы роста выручки».

- «В общем и целом перспективы развития местной связи невелики - доходы будут постепенно сокращаться. Рынок стабильный, активного роста не ожидается. В принципе, основным драйвером роста будут доходы от широкополосного доступа, если компания не будет реализовывать каких-то активных действий на рынке мобильных услуг, то она продолжит терять долю на рынке. Но что делать с мобильными активами в будущем? Целесообразно более четко сформулировать стратегию в этом сегменте, например, сориентироваться на массовый рынок, но с доходами ниже среднего. Возможно, для компании это было бы определенным вариантом сопротивления конкуренции со стороны «Большой Тройки». Сейчас "Большая Тройка" будет развивать дополнительные услуги, которые, естественно, будут влиять на рост ARPU, их услуги будут более привлекательны и будут притягивать высший и средний сегмент на себя».
- «Регион очень перспективный по разным параметрам, там достаточно производства. В принципе, они находятся в регионе, в котором можно очень плодотворно развивать как услуги broad band, так и мобильную связь. С определенными мобильными операторами все сложнее и сложнее конкурировать, но, тем не менее, у них есть все ресурсы, чтобы составлять достойную конкуренцию. Они это в данный момент и показывают».
- «Сотовый бизнес «Название Компании» \*\*\*\* у нас в России по количеству абонентов, это выводит компанию в лидеры отрасли по объему выручки (за 2007 год самый большой показатель). Не будь его, компания была бы обычным серым телекоммуникационным региональным оператором. Регион довольно хороший, далеко не самый бедный, в отличие от других компаний, братьев и сестер. По поводу фиксированной связи я пессимистичен, потому что сейчас этот сегмент по большей части растет за счет тарифов. В следующем году и последующие годы это будет повышение тарифов, потому что количество пользователей не растет. Изменения просто микроскопические. Что касается Интернета, то тут как раз все и кроется, потому что уровень проникновения в данные услуги у нас гораздо ниже, чем у европейских стран. Только Москва в общем-то может потягаться с подобным показателем, а регионы заметно отстают. Гибкая тарифная политика может поспособствовать развитию рынка. Даже в текущих условиях компания демонстрирует довольно хорошие результаты, и доходы у них растут опережающими темпами относительно другого вида бизнеса, в том числе сотового. Число пользователей чуть ли не удваивается в последние годы, так что пока еще запас там есть».

## Уровень долговой нагрузки «Название Компании»

В сложных условиях финансового кризиса у компании недостаточно собственных средств для финансирования капекса. Брать в долг в текущих условиях будет слишком дорого. Выходом из данной ситуации могла бы быть приватизация «Связьинвеста» и рефинансирование долгов.

Уровень долговой нагрузки «Название Компании» настораживает. Желательно довести долю собственных средств до \*\*%-\*\*\*%.

Занимать на рынке на данный момент очень дорого, возможно, «Название Компании» придется пересматривать программу капитальных вложений

Агрессивный рост долга «Название Компании» объясняется объемной каппрограммой

У «Название Компании» самый высокий коэффициент заемных средств к собственному капиталу

Хотя «Название Компании» не исчерпала своего предела по долговому финансированию, но уже находится на верхней его границе

Ситуация с финансированием может решить приватизация «Связьинвеста»

- «Насколько я понимаю, на этот год их собственного потока, который они генерируют, недостаточно. Капекс на следующие три года, в связи с модернизацией, очень большой и, естественно, компании нужно привлекать долг. В этом году они уже точно это один раз сделали и сейчас, по-моему, опять проводят конкурс. В зависимости от того, насколько им рынок позволит, можно, конечно, прибегать к заемным средствам, но это будет очень дорого. Может быть, им придется пересматривать программу капитальных вложений».
- «Знаете, это вопрос к самой компании. Но то, что у них сейчас долгов слишком много, не является ни для кого секретом, и, возможно, даже их доля будет расти в ближайшие годы за счет того, что будет реализация их капекс-проектов. Вообще, конечно, многое зависит от отрасли, нормальным считается соотношение заемных средств к собственному капиталу 40/60 или 30/70. У «Название Компании» это соотношение не в ее пользу. Долг компании растет довольно агрессивно, причиной является инвестиционная программа. То есть сейчас у них \*\*/\*\*: \*\*-собственных, \*\*-заемных. Должно быть собственных где-то 60-70».
- «Сейчас у «Название Компании» самый высокий коэффициент заемных средств к собственному капиталу - 1-1,5, в то время как у других компаний в отрасли - 0,5-1. Это связано с тем, что компания активно развивает амортизируемые активы, поэтому ее коэффициент заимствования средств к собственному капиталу так приемлемым».
- «По отношению долга к EBITDA в текущей ситуации лучше не выходить за рамки 2,5».
- «С долговой структурой все в порядке. EBITDA \* раза - это то, с чем ты можешь жить. Они должны уменьшить инвестиции и увеличить выплаты дивидендов. Они знают уровень дивидендов - как минимум 10%».
- «У них нет проблем с финансированием. Считается, что EBITDA до \* - это вполне нормально. Но, наверно, разумно иметь долги в той же валюте, в которой компания и оперирует, но при этом не надо быть чрезмерно консервативным и чрезмерно агрессивным. Я помню, они в 1998 году очень сильно погорели на девальвации и с тех пор практически перестали кредитоваться в долларах и в евро, а все время в рублях. Понятно, что в 2002-2003 годах компании стоили приличных денег, потому что можно было занимать в долларах и получалось бы, что в рублях это было значительно дешевле. Сейчас не знаю, какая у них ситуация. Баланс не помню, но у меня нет ощущения, что у них какие-то проблемы, по-моему у них вполне разумная политика, ну может быть, несколько консервативная».
- «К сожалению, у нас сейчас сложилась такая ситуация на рынке - кризис финансирования везде. На мой взгляд, «Название Компании» не исчерпал еще свой предел по долговому финансированию, хотя уже находится на верхней его границе. Не помню, какая у них цифра соотношения капитала к долгу, но достаточно высокая. Не самая высокая в группе, но и не низкая. Я бы сказал, что более стабильным было бы 60% долга, остальное - собственные средства. Отношение чистого долга к собственным средствам должно быть 0,6-0,8. Оно не сильно у

Конфиденциально / Confidential

них отличается от этого параметра, но можно было бы чуть ниже. Конечно, хотелось бы видеть привлечение в виде SPO, дополнительного привлечения акций, что в данной ситуации не очень возможно. Но мы ратуем за приватизацию «Связьинвеста» в ближайшей перспективе и рефинансирование долгов компании с помощью привлеченных средств. К сожалению, когда произойдет приватизация, не знает никто, в том числе люди, принимающие решения. До этого кризиса у меня было предчувствие, что это могло бы случиться в следующем году, потому что была смена правительства, решение назревало и вполне могло назреть, но из-за финансового кризиса задумываться о чем-либо бессмысленно. Будем надеяться, что в следующем году что-либо изменится, но опять же вероятность того, что это произойдет в следующем году, все меньше и меньше».

## Качество корпоративного управления

70% участников опроса оценили качество корпоративного управления «Название Компании» как среднее. Причины невысокой оценки:

Несамостоятельность руководства ввиду присутствия государства в качестве основного акционера;

Отсутствие четко сформулированной стратегии;

Неэффективный контроль издержек (сокращение персонала и вывод ряда услуг на аутсорсинг не улучшают финансовую ситуацию в компании. Недоумение вызвало выведение на аутсорсинг ключевых бизнес-функций компании: продажи и обслуживание абонентов);

Усилия менеджмента по увеличению капитализации компании незаметны, хотя менеджмент должен быть заинтересован в росте капитализации, поскольку является акционером. Несмотря на отсутствие сдвигов с приватизацией «Название компании», «Название компании» и «Название компании» показывают более эффективные результаты;

Во время конференц-звонков не предоставляется базовая информация (динамика внутри одного трафика по fixed-to-mobile или fixed-to-fix, данные по Интернет-трафику).

**Корпоративное управление «Название Компании» хорошего качества. Но поскольку указания диктуются «сверху», они не всегда могут быть оптимальны с точки зрения бизнеса**

- «Качество корпоративного управления «Название Компании» достаточно хорошее. Я не ощущаю каких-то проблем. Опять же надо помнить, кому принадлежит эта компания. И надо понимать, что решения принимаются на более высоком уровне или не принимаются. Или принимаются такие решения, которые, может быть, не оптимальные. Но в целом особых претензий нет».

- «У «Название Компании» средний уровень корпоративного управления, это отражает его тогда, достаточно кажутся, но все, естественно».

- «Я воспринимаю корпоративное управление «Название Компании» достаточно позитивно. Насколько это возможно, в принципе, в ситуации, в которой находится компания. Достаточно адекватный менеджмент».

**Урон качеству корпоративного управления наносит отсутствие сформулированной стратегии развития и ответов на базовые вопросы во время конференц-звонков**

- «В целом я оцениваю корпоративное управление средне. Наверно, следует более четко формулировать основные положения своей стратегии, быть более открытыми для аналитиков, лучше готовиться к конференц-коллам. Иногда

возникают такие ситуации, когда компания не может ответить на вопросы, которые являются достаточно стандартными. Другие компании публикуют эту информацию в пресс-релизах, чтобы оставить время для вопросов по стратегии, по развитию. Часто отсутствует информация по динамике внутри одного трафика по fixed-to-mobile или fixed-to-fix. Мы 15 минут искали данные по интернет-трафику – то, что сейчас более актуально».

Поскольку менеджмент является акционером компании, ожидаются более активные действия по увеличению капитализации компании

- «Насколько я знаю, менеджмент является акционером компании, и хотелось бы, наверное, более активных действий в поддержании капитализации компании и более четкой стратегии общения с рынком. По сравнению с другими частными компаниям, тем же «Название компании», где больше направлено на максимизацию стоимости акционерного капитала. Некая пассивность отчасти объясняется тем, что акционером является государство. Возможно, активности не хватает, хотя менеджмент-акционеры должны быть сами заинтересованы».

«Название Компании» показывает не самый лучший (по сравнению с другими МРК) контроль затрат

- «Менеджмент, на мой взгляд, не самый худший, но мне кажется, есть другие компании, которые с этой точки зрения добиваются больших успехов. На мой взгляд, основной вопрос - это контроль затрат, регион у компании хороший, бизнес тоже. Но компания почему-то отстает от других по эффективности. Основная статья расходов компании - это персонал, и у компании на этот счет есть программа сокращения персонала: если на конец 2007 года у них \*\* тыс. человек, то к 2011 году они хотят довести до \*\* тыс. Это один аспект. По сути, у них не так много рычагов воздействия на показатели, потому что тарифы на местную связь регулируются, тарифы на интерконнект тоже устанавливаются Росвязьнадзором и ФСТ. С этой точки зрения они не очень гибкие. Самая большая проблема - это огромный капекс, из-за которого компания привлекала и будет привлекать огромные средства».

Менеджмент «Название компании» выпускал обзор с описанием мер, предпринятых для увеличения капитализации компании

- «Мне сложно оценить менеджмент «Название Компании». Мне очень нравится менеджмент «Название компании», судя по всему, они ориентированы на рост капитализации компании. У них был обзор, который они когда-то выпускали, о действиях, предпринятых для увеличения именно капитализации компании, описание своих действий и результат. «Название Компании» является самой большой из МРК - они занимают промежуточное положение между сотовым бизнесом и фиксированной связью. Это их большое преимущество, поэтому они интересны».

- «Мне кажется, в целом уровень корпоративного управления в МРК практически одинаков».

- «Мне очень сложно оценить, потому что лично с ними не встречалась, только на конференц-звонке. А в звонках разговаривали изначально с IR. Я не хочу сильно критиковать, у меня нет понимания, насколько менеджмент сильный или нет, но хотя бы то, что они не доносят, что они конкретно делают, считаю неправильным».

Необходимо мотивировать менеджмент на увеличение стоимости акций

- «Корпоративное управление улучшается, но оно все еще не совершенно. Мы не видим, что их главная цель увеличить рыночную стоимость акций. Дайте менеджменту возможность управлять ценами на акции. Это самое простое решение, которое в глазах инвесторов увеличит их заинтересованность в акциях и повысит авторитет менеджмента. Это очень просто, но я не вижу никаких действий в этом направлении. Одна из причин - это то, что судьба «Связьинвеста» не решена до сих



«Название Компании»  
необходимо принять меры по  
улучшению ситуации с  
ликвидностью

Акции «Название Компании»  
привлекательны в связи с тем,  
что компания предоставляет  
услуги как фиксированной, так  
и мобильной связи

«Название Компании»  
необходимо работать над  
затратами и над сокращением  
капекса

Настораживает высокий  
уровень долга, следует  
увеличивать сроки  
дополнительного погашения

С начала года нет позитивных  
новостей от МРК. Политические  
и инфраструктурные решения  
принимаются не в их пользу.  
Инвесторы пока не готовы  
покупать акции из-за туманных  
перспектив развития

«Название Компании»  
необходимо поддерживать  
работу сильной бизнес –  
модели компании

последствиям».

- «На данный момент у них очень тяжелая ситуация с ликвидностью, необходимо принять меры по решению ситуации, найти какие-то способы, чтобы повысить свободный денежный поток, рентабельность своих бизнес-направлений. Политика сокращения персонала, занятого на обслуживании линий, сейчас реализуется во всех МРК в пользу увеличения персонала, занимающегося маркетингом и продажами. В принципе это позитивно. Что касается строительства собственных линий - сейчас еще идет отказ от аренды магистрального интернет-трафика в пользу своего - это будет также влиять на рентабельность. Вообще есть такие моменты, за счет которых возможно повысить свободный денежный поток и перейти на использование собственных денежных средств».
- «Мы считаем, что акции компании привлекательны на данном этапе. У нас рекомендация «держат», но мы ее давно не пересматривали. Upside по ним довольно большой, у нас целевая цена - 6 центов за акцию, это по РТС, upside у нас уже более 200% процентов. Акции торгуются на очень привлекательных уровнях, то, что компания имеет и мобильную связь, и фиксированную, является одним из преимуществ. Акции очень привлекательны».
- «Основная причина привлекательности - это низкая цена. Мои оценки компании довольно пессимистичны, я сравниваю с тем, что говорят мои коллеги в других компаниях, и у меня оценочка очень скромная. Хотя, даже несмотря на это, есть потенциал. Единственное - им что-то нужно делать со своими затратами и капексом».
- «Стабильная отрасль, ясны перспективы. Есть фиксированный бизнес, который создает стабильный доход, мобильный бизнес приносит значительное количество средств, активно развивается широкополосный доступ в Интернет. Огромных перспектив вряд ли стоит ожидать, часть их бизнеса является государственной и регулируема, в кризисных условиях это может быть скорее плюсом, чем минусом. Фиксированные тарифы - они фиксированы как вверх, так и вниз - это небольшой плюс. Высокий долг создает много негатива. По возможности следует увеличивать сроки дополнительного погашения».
- «Я не считаю их акции привлекательными даже с учетом их дешевизны. Пока что ситуация говорит не в пользу МРК с точки зрения фундаментальных финансовых операционных показателей. С начала года нет никаких хороших новостей, и мы не ожидаем, что что-то случится позитивное, что-то простимулирует рост котировок. Имеется в виду снижение рентабельности, плюс большой капекс - очень неблагоприятные решения политические и инфраструктурные. Я думаю, что инвесторы не готовы сейчас покупать эти компании, с непонятными пока что перспективами, неизвестно как изменится ситуация. Нормативная база - капекс, который направлен на цифровизацию и замораживание тарифов на местную связь, плюс еще угроза конкуренции по широкополосному доступу как наиболее интересный сегмент фиксированной связи. Пока что ситуация не в пользу МРК».

Конфиденциально / Confidential



«Название Компании» необходимо предоставить инвестсообществу материалы демонстрирующие их будущий рост

Позицию компании ослабляет отсутствие 3G технологий и подчиненность «Связьинвесту»

Несмотря на то, что «Название Компании» считается одной из самых сильных компаний «Связьинвеста», создается впечатление, что менеджмент не задумывается над сокращением издержек

самая сильная из всех региональных телекомов, но чего-то не хватает, возможно более агрессивного подхода к бизнесу».

- «Их акции привлекательны для покупки, но вопрос в том, когда мы увидим их рост. Риск состоит в том, что они будут оставаться на таком же уровне еще полгода, и ваши деньги не будут приносить вам никакого дохода. Это самый главный вопрос. Нам нужны материалы, которые подтвердили бы их будущий рост. Их цена - \* цента, а у нас целевая цена \*. «Название Компании» одна из самых ликвидных компаний, так что когда рынки начнут восстанавливаться, мы должны увидеть рост «Название Компании» одним из первых. Наверху нашего листа покупок «Название Компании» и «Название компании».

- «У меня нет рекомендации. Мне кажется, что их акции не очень привлекательны. У меня такое впечатление, что они выглядят довольно слабо по сравнению с другими компаниями. Эффективность их программ, которые государство на них навалило - это не добавляет им привлекательности».

- «Их акции очень привлекательны для покупки, и не потому, что цена очень низкая, а потому, что компания сама по себе генерирует достаточно много денежных средств, является фундаментально сильной и совершенно необоснованно потеряла в цене в несколько раз за последнее время. «Название Компании» является сильнейшей в группе «Связьинвеста», у них самая сильная сотовая связь, один из самых сильных показателей по цифровизации сети, по EBITDA. По рентабельности они, конечно, не на самом высшем уровне, но такой середнячок. Есть к чему стремиться, главное - было бы желание. Есть такое ощущение, что компания по-настоящему не задумывалась о сокращении издержек. Есть некая оптимизация затрат, но она еще не в полной мере раскрыта. Компания работает в рамках тех задач, которые перед ней поставлены. Если компании скажут достичь 45% рентабельности, я думаю, что это будет возможно, просто нужны указания. Если бы компания не настолько зависела от «Связьинвеста», ситуация была бы немножко другая».

## Пожелания в адрес компании

Аналитики высказали следующие пожелания в адрес «Название Компании».

Целесообразно проводить встречи с аналитиками и инвесторами в Москве на регулярной основе

- «Было бы неплохо сделать на регулярной основе, где-то раз в квартал, встречи с менеджментом в Москве».
- «Компания очень хорошо работает, сложности возникают из-за головы («Связьинвест»)».
- «Основные пожелания, как и для всех МРК, - как можно больше раскрытия информации. Во время конференц-звонков поступает ряд вопросов, очень ценно, когда компания реагирует и в следующем пресс-релизе это раскрывает».

Аналитики хотят более регулярного взаимодействия с компанией. Помимо телефонных конференций следует устраивать также Интернет-конференции

Необходимо наладить получение рассылки некоторыми аналитиками

«Название Компании» следует перенимать лучшую практику сотовых операторов и западных телекомов по взаимодействию с инвестсообществом

«Название Компании» не должна пассивно сдавать позиции сотовым операторам. Если не принимать никаких мер, через год сотовых операторов будет уж не догнать

- «Может быть, они захотят квартальную отчетность по МСФО делать. Данная информация присутствовала в новостях. «Название компании» это уже делает. Это очень помогает нам следить за трендами».
- «Хотелось бы побольше оперативности, им этого иногда не хватает».
- «Я давно не видела, чтобы менеджмент «Название Компании» устраивал встречи с аналитиками и инвесторами в Москве. Возможно, они приезжают по приглашениям отдельных брокеров. Но приезжать хотя бы раз в год - это очень мало. Сделать это два раза в год вполне реализуемо. И хотелось бы больше телефонных конференций, потому что сейчас они есть по итогам МСФО и по итогам полугодия. Делали хотя бы Интернет-конференции, как делают другие компании. Просто более регулярный on-line диалог по МСФО, по РСБУ, по результатам квартальной отчетности, поскольку вопросы накапливаются, а ситуация непростая на рынке. Всегда ценно, когда компания открыта и не боится отвечать на вопросы».
- «Я бы хотела, чтобы была налажена рассылка, не получаю их материалов. Также очень сложно заставить кого-то из IR, когда нужно что-то срочно выяснить».
- «Есть ряд моментов, которые необходимо улучшить. Но им не нужно изобретать велосипед, им нужно всего лишь посмотреть на примеры других компаний, таких как «Название компании», «Название компании» - как они это делают. Можно посмотреть на западные телекомы, такие как Deutsche Telecom, и просто скопировать их действия».
- «Я им при встрече все скажу. Консультации абсолютно необходимы. «Название Компании» стала очень быстро сдавать позиции «Название компании» и «Название компании». Если они будут сидеть и долго думать, то МРК окажется очень быстро в проигрышной ситуации. Через год сотовых операторов будет не догнать. Им действительно нужно очень быстро принимать решения».
- «У меня особых претензий к компании нет, кроме их веб-сайта. Побыстрее предоставлять отчетность по МСФО, потому что это общая проблема всех МРК. Дело в том, что, когда инвесторы получают закрытие года по МСФО, то половина следующего года уже зачастую прошла. За 2007 год отчетность выходит в июне-июле-августе. «Название Компании» не худшая и не лучшая в этом плане из всех МРК, но в любом случае им всем нужно немножко над этим задуматься. Я вижу - есть подвижки, но нужно все равно ускорить подготовку отчетности».

## ОБЗОР МНЕНИЙ ИНВЕСТОРОВ (BUY-SIDE)

Содержательные комментарии были получены от представителей следующих компаний (buy-side):

Имя, должность	Компания	Телефон	E-mail	Акции «Название Компании»	Комментарий
Имя, должность	Уралсиб	Телефон	E-mail	Владеют	Хотят взаимодействовать с компанией
Имя, должность	Альфа Капитал	Телефон	E-mail	Не имеют акций	Хотят взаимодействовать с компанией
Имя, должность	Максвелл Эссет Менеджмент	Телефон	E-mail	Владеют	Не нуждаются во взаимодействии с эмитентом
Имя, должность	АВК Дворцовая площадь	Телефон	E-mail	Владеют	Не нуждаются во взаимодействии с эмитентом
Имя, должность	Интерфин Капитал	Телефон	E-mail	Владеют	Не нуждаются во взаимодействии с эмитентом

### Владение акциями «Название Компании»

Четыре из пяти опрошенных представителей УК имеют акции «Название Компании» в портфелях своих ПИФов.

Отказом от покупки акций для одного из портфельных управляющих служила высокая цена и недостаточная динамика бизнеса.

Один из ПИФов отказался от покупки акций «Название Компании» из-за высокой цены и неубедительной динамики

- «Мы не стали покупать их акции из-за дороговизны. В будущем мы, возможно, будем рассматривать данного эмитента, если появится убеждение, что он будет показывать лучшую динамику».

### Отличительные черты эмитента в сравнении с другими МРК

Инвесторы не смогли выделить каких-то отличительных черт «Название Компании» по сравнению с другими МРК. Тем не менее, отмечалась ликвидность акций «Название Компании» и существенная доходность по привилегированным бумагам.

«Название Компании» не имеет в глазах инвесторов отличительных черт в сравнении с другими МРК

При покупке акций в большей мере делается ставка на отрасль, нежели на конкретного эмитента

- «Я не могу сказать, что для меня «Название Компании» чем-то отличается от других МРК».
- «Ну, в общих чертах все МРК достаточно похожи по ожиданиям. Мы - паевой фонд, предложение акций ограничено в телекоммуникационном секторе, а у «Название Компании» достаточно ликвидные акции».
- «В большей степени это определенная ставка на отрасль в це. [redacted] нас до. [redacted] на вы. [redacted] ым бу. [redacted] ом это ставка на отрасль».
- «Есть сектор связи на рынке, и есть портфели, которые формируются чисто по бумагам связи. Я бы сказал, что «Название Компании» в этом портфеле представлена так же, как и «Название компании» и «Название компании». Компания равноценна с остальными. Анализ делается в целом по сектору и выходящая отчетность каждой компании тоже интересна, но не принципиально. Предпочтение отдается исключительно из-за

технических рыночных факторов».

## Стратегия развития «Название Компании»

«Название Компании» следует ознакомить инвестсообщество со своей стратегией развития.

Стратегия «Название Компании», разработанная на пять лет, претерпевает изменения на данный момент. Инвесторы хотят ознакомиться с обновленной стратегией

- «Никто особо не думает о стратегии развития «Название Компании», все ждут, когда ее приватизируют».
- «Думаю, что мне понятна их стратегия, поскольку я ее читал в про... ка... не... ра... ос...  

Конфиденциально / Confidential

...ать ...ду ...но ...сы ...я к
- «Компетенции «Связьинвеста».
- «Наверное, можно было бы более активно знакомить инвестсообщество со своей долгосрочной стратегией, насколько я помню, в прошлом году, когда она принималась на пять лет, не было каких-то специальных презентаций по этому поводу, и если в этом году будут существенные поправки к ней, то стоит раскрыть эту информацию более широко».

## Корпоративное управление «Название Компании»

Инвесторы не высказали конкретных комментариев по руководству «Название Компании». Отмечалась низкая маржа для всех телекомов. Сокращение расходов будет способствовать увеличению маржи и повышению ликвидности.

Компании необходимо сократить темпы роста расходов, тем самым увеличить маржу

- «Ну, вы знаете, это экспертная оценка. Модели оценки качества корпоративного управления у нас нет. Мы сами в общих чертах оцениваем. Я думаю, что это общее рыночное мнение. Хотелось бы, чтобы все МРК увеличили маржу за счет экономии, потому что она не оправдывает ожидания рынка. Необходимо сократить темпы роста расходов. Ликвидность бумаг нормальная, а для повышения ликвидности необходимо жестко ограничить расходы».
- «У меня слабое об этом представление. Я здесь ориентируюсь по сектору, поэтому если есть какие-то перспективы в секторе, если есть какие-то общие нормы рентабельности. Я рассчитываю на то, что любой средний менеджер справится, чтобы поддержать этот уровень».

## Текущее отношение к акциям «Название Компании»

Три ПИФа будут держать акции «Название Компании» в своем портфеле.

Три ПИФа будут держать акции «Название Компании» в своем портфеле

- «Долю, которая у меня есть, я буду держать».
- «Все будет зависеть от рыночной конъюнктуры, и я не могу точно сказать, как я буду поступать».
- «Мы будем держать - поздно продавать».

## Ликвидность акций «Название Компании»

Текущая ликвидность акций ниже средней

- «Их ликвидность существенно ниже средней. Я сомневаюсь, что сами они могут что-то сделать в этой ситуации».
- «Слабая сторона компании - ликвидность, но это касается всех телекомов. Не знаю, что посоветовать. Если они заинтересованы в росте капитализации, то обычно под это создаются компании, накачиваются деньгами и задираются цены на акции. А если даже они покажут какую-нибудь мега-отчетность за 3-4 квартал, и если ситуация на рынке в целом не изменится, росту акций это не поможет.

## Дивидендная политика «Название Компании»

Существует мнение: поскольку «Название Компании» имеет уже отстроенный бизнес, дивиденды следует платить в размере 50% от чистой прибыли.

Существует мнение: поскольку «Название Компании» имеет уже отстроенный бизнес, дивиденды следует платить в размере 50% от чистой прибыли

- «Хотелось бы, чтобы дивидендов было больше. Я считаю, что это уже дойная корова, старая компания со старым бизнесом, которая уже всю инфраструктуру отстроила. Как минимум 50% от чистой прибыли».
- «Она достаточно стандартная и вполне устраивает».
- «Вложения в акции в плане дивидендной доходности вообще не рассматриваю».

## Оценка перспектив фиксированной связи и акций данного сектора

Инвесторы с настороженностью относятся к сектору фиксированной связи - очевидно, что сотовые операторы смогут составить серьезную конкуренцию по ШПД, а сотовой бизнес будет консолидирован представителями «Большой Тройки». На текущий момент «Название Компании», «Название компании» и «Название компании» обеспечивают рентабельность только за счет наличия сотового бизнеса. Укрепление рыночных позиций МРК тормозится ввиду отсутствия приватизации «Связьинвеста».

Тем не менее, высказывалось мнение, что МРК смогут удержать позиции на рынке благодаря скорейшему проникновению на российский рынок современных технологий даже при отсутствии приватизации «Связьинвеста». Было также отмечено, что в условиях экономического кризиса бизнес МРК является более защищенным, поскольку их прибыль в меньшей степени зависит от экономического спада. При малейшем оживлении рынка акции должны показать рост.

Сотовый бизнес «Название Компании», «Название компании», «Название компании» спасает рентабельность их бизнеса

- «Пока сектор рентабельностью не блещет, у «Название Компании» широкополосный доступ и мобильный бизнес, но у них очень много конкурентов. Хорошо, конечно, что регион богатый, но с другой стороны - развиваться им тяжело. В принципе «Название Компании», «Название компании» и «Название компании» я выделил из-за того, что у них есть мобильный бизнес и это хоть как-то спасает рентабельность».
- «Я думаю, что в целом «Название Компании» сейчас стоит очень дешево. Мы надеемся, что должно произойти какое-то небольшое восстановление».

Скептическое отношение инвесторов к перспективам фиксированной связи обусловлено возрастающей конкуренцией со стороны

- «Достаточно скептически отношусь к перспективам фиксированной связи, поскольку конкуренция со стороны сотовых операторов будет усиливаться, broad band будут предоставлять сотовые операторы и отнимать рост у

сотовых операторов по развитию ШПД

фиксированных. А сотовый бизнес будет консолидирован сотовыми операторами рано или поздно. Если они хотят хоть как-то противостоять конкуренции, необходима скорейшая приватизация «Связьинвеста».

В условиях экономического кризиса МРК обладают защитными свойствами, поскольку их прибыль в меньшей степени зависит от экономического спада

- «Мне кажется, что для телекомов будет три этапа. Пока продолжается кризис на рынке, они должны обладать какими-то защитными свойствами, потому что прибыль компании значительно меньше зависит от экономического спада, чем в других отраслях. Потом, когда рынок начнет восстанавливаться, они какое-то время будут расти менее динамично, чем сырьевые бумаги, которые сейчас сильно слабеют. А потом, когда экономика станет оживляться, циклические отрасли будут расти быстрее. А совсем в долгосрочной перспективе от 2 лет и дальше, мы рассчитываем, что компании смогут убедить рынок в своей эффективности и в своей способности работать даже без приватизации «Связьинвеста», держать позиции на рынке и смогут выиграть от быстрого проникновения современных технологий на российский рынок».

## Критерии отбора эмитентов для инвестирования

При отборе эмитентов для своего портфеля инвесторы черпают информацию из различных публичных источников (Интернет, отчеты аналитиков инвестбанков, новостные ленты информационных агентств). Учитываются аналитические обзоры о перспективах развития отрасли в целом, волатильность акций в историческом разрезе, оцениваются потенциальные риски. Инвестфонды, имеющие собственный аналитический департамент, строят свои модели, внешняя аналитика учитывается для консенсус-мнения.

Недостаточно качественной информации об «Название Компании», чтобы убедить портфельных управляющих в необходимости включения бумаги в портфель

УК, имеющие собственный аналитический департамент, строят свои модели, внешняя аналитика учитывается для консенсус-мнения

- «У нас существует масса критериев: фундаментальный анализ, отслеживаем по публичным источникам информацию о корпоративных событиях».
- «Много критериев. Главный критерий для нас - это повышение дохода для пайщиков».
- «Естественно, у нас есть внутренние модели, и мы читаем внешнюю аналитику. И в соответствии с рыночными ожиданиями мы выбираем те бумаги, которые показывают лучшую динамику. Бумаги «Название Компании» в текущих условиях к этому не относятся. Другие телекомы еще дешевле стоят. Недостаточно качественной информации, чтобы убедить в необходимости включения бумаги в портфель».
- «Мы оцениваем справедливую стоимость по методу дисконтированных денежных потоков, мультипликаторов. Дальше смотрим на историческую волатильность котировок, добавляем какие-то премии, специфические риски, если мы считаем, что они существуют, и сортируем компании по соотношению доходности и риска. В итоге мы смотрим на три критерия: фундаментальный upside, волатильность и специфические риски».
- «Мы используем все возможные источники: новостные ленты, Интерфакс в том числе, Блумберг».
- «У нас есть какие-то собственные мысли и есть периодические поиски информации, то, что лежит в открытом доступе».
- «Я читаю внешнюю аналитику практически всех крупных участников рынка: Ренессанс, Тройка и т.д.».
- «У нас есть и своя внутренняя аналитика, но мы пользуемся и

внешними источниками».

- «У нас есть своей аналитический департамент, и мы читаем аналитику многих инвестдомов - их порядка 10: Goldman, Meryll, Credit Suisse, Deutsche Bank, Morgan Stanley, ING».

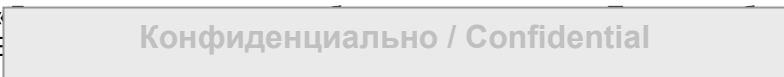
## Роль банка-организатора эмиссии при отборе эмитента

Для большинства опрошенных инвесторов известность банка-организатора имела значение. Тем не менее, в условиях кризиса рынков капитала и внутренних сложностей инвестбанков данный критерий имеет размытый характер.

Было высказано мнение, что агрессивное поведение банка-организатора может спровоцировать только спекулятивную покупку (покупку акций с целью быстрой перепродажи), а не желание иметь ценные бумаги такого эмитента в портфеле.

**Агрессивное поведение банка - организатора может спровоцировать только спекулятивную покупку (покупку акций с целью быстрой перепродажи), а не желание иметь ценные бумаги такого эмитента в портфеле**

**В условиях кризиса рынков капитала и внутренних сложностей инвестбанков имя банка - организатора эмиссий не будет играть существенной роли**

- «к, Е
- «Наверное, для нас не так это важно, но хотелось бы, чтобы это был известный банк. Если мы говорим про IPO, то это ключевые инвестбанки, российские и зарубежные: Тройка, Ренессанс, Альфа».
- «Я облигационными займами не занимаюсь, а при IPO нет предпочтений».
- «Для нас банк-организатор играет не очень существенную роль. Мы просто учитываем это. И есть банки с агрессивной позицией в бизнесе, которые стремятся как можно сильнее зависеть котировки при размещении. И мы на это смотрим, или наоборот, учитываем, среди каких инвесторов он размещает бумаги, так как все это потом отражается на волатильности и на ликвидности бумаг. У всех своя специфика, просто с другими целями можно покупать бумагу, если организатор агрессивно себя ведет. Можно ее купить и сразу быстро продать. Часто в таких случаях котировки разогреваются после IPO, или бывает так, что акция настолько сама по себе хороша, что даже при агрессивном размещении остается потенциал роста. В каждом случае надо смотреть отдельно. Но сам по себе фактор не очень позитивный, если организатор так агрессивно себя ведет».
- «Что касается размещения акций, то у нас нет предпочтений. Что касается облигаций, то мы смотрим на банк - организатор. Но на данный момент мы ни на каких организаторов не ориентируемся, все уравнились в плане риска. Раньше мы ориентировались на КИТ-Финанс, он же первый и страдает сейчас. Доверие в целом снижено, если не потеряно. Кому-то выделиться очень сложно, даже если он белый и пушистый».

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### ИНТЕРФАКС БИЗНЕС СЕРВИС

Россия, 127006, Москва, 1-я Тверская-Ямская, д. 2, стр. 1

Тел. (+7 495) 647-8850

Факс (+7 499) 256-2520

E-mail: [ir@interfax.ru](mailto:ir@interfax.ru)

Web: [www.interfax.ru](http://www.interfax.ru), [www.irconsulting.ru](http://www.irconsulting.ru)

Компания **"Интерфакс Бизнес Сервис"** является стратегическим партнером **Thomson Financial** в России и странах СНГ по содействию в развитии отношений компаний с инвесторами (Investor Relations).

"Интерфакс" обладает уникальными возможностями по оказанию услуг в области IR: ресурсами ведущего российского информационного агентства, тесной связью с российскими институциональными и частными инвесторами, опытом работы с эмитентами и инвесторами в разных областях (раскрытие информации, рейтинги, кредитные риски, аналитика).

**Thomson Financial** ([www.thomson.com](http://www.thomson.com)) - это компания с выручкой \$1,73 млрд. в год, предоставляющая информацию и технологические решения для мирового финансового сообщества. Представляя самый широкий набор продуктов и услуг, Thomson Financial помогает своим клиентам в более чем 70 странах принимать оптимальные решения, работать эффективнее и достигать более высоких результатов.

**Thomson Financial** входит в Thomson Corporation, которая является мировым лидером в предоставлении интегрированных информационных решений для более чем 20 млн. компаний и профессионалов в сфере юриспруденции, бухгалтерской отчетности, налоговой деятельности, финансовых услуг, высшего образования, справочной информации, корпоративных электронных систем обучения и оценки сотрудников, научных исследований и здравоохранения. Thomson Corporation, имеющая выручку в \$8,10 млрд., входит в листинг фондовых бирж Нью-Йорка и Торонто.

**Международная информационная Группа "Интерфакс" (Interfax Information Services Group)** создает информационные продукты и средства коммуникации для принятия решений в политике и бизнесе. Группа, основанная в 1989 г., объединяет сеть национальных, региональных и отраслевых информационных агентств, работающих в России, других странах СНГ, в Китае, Центральной Европе. В "Интерфакс" ([www.interfax.com](http://www.interfax.com), [www.interfax.ru](http://www.interfax.ru)) входят компании и подразделения, предоставляющие новости, аналитические услуги, рыночные данные, фундаментальную информацию, разрабатывающие программные решения.

**"Интерфакс-ЦЭА"** готовит регулярные статистические и аналитические продукты по различным сегментам финансового рынка России и стран СНГ, предоставляет информацию о деятельности российских институциональных инвесторов. Среди продуктов компании - ежедневные прогнозы и отчеты о состоянии различных сегментов финансового рынка, рейтинги российских банков и страховых компаний, выпускаемые под брендом "Интерфакс-100", и а также рейтинги банков и страховых компаний стран СНГ - "Интерфакс-1000".

Партнером "Интерфакса" по рейтинговому агентству **Moody's Interfax Rating Agency**, которое занимает лидирующие позиции на российском рынке рейтинговых услуг, является международное рейтинговое агентство **Moody's Investors Service**.

Совместно с компанией **Experian**, мировым лидером в сфере информационных решений для бизнеса, создано кредитное бюро **"Экспириан-Интерфакс"**, занимающееся предоставлением информации, характеризующей своевременность исполнения заемщиками обязательств по кредитам.

Входящей в состав Группы специализированной аналитической службой **"Интерфакс-АКИ"** создана крупнейшая в России информационно-аналитическая база данных по компаниям – **СПАРК**, объединившая сведения по всем зарегистрированным в России юридическим лицам.

Настоящий материал является интеллектуальной собственностью компании "Интерфакс Бизнес Сервис".

Все интеллектуальные права Компании охраняются в соответствии с законодательством Российской Федерации. Ни одна часть этого материала не может продаваться, воспроизводиться или распространяться без письменного согласия Компании. Вся информация, содержащаяся в настоящем материале, получена "Интерфакс Бизнес Сервис" из источников, которые Компания считает достоверными. В связи с возможностью технической ошибки или ошибки персонала, а также других факторов Компания не гарантирует абсолютной надежности представленной информации. Любые суждения, содержащиеся в материале, должны рассматриваться исключительно как мнение экспертов Компании, а не как рекомендация по покупке или продаже ценных бумаг / инвестиционных паев или по использованию каких-либо финансовых инструментов.