

30 января 2009 года

Михаил Матовников,
генеральный директор ЗАО "Интерфакс Бизнес Сервис"

СТРАТЕГИЯ ОТНОСИТЕЛЬНЫХ ПРЕИМУЩЕСТВ

Часто компании во взаимодействии с инвесторами стараются показать свои конкурентные преимущества, доказывая превосходство компании над другими компаниями сектора по каким-либо важным для инвестора параметрам. Такая стратегия – стратегия абсолютных преимуществ – к сожалению, часто не дает ожидаемого результата, к тому же для многих компаний особенно из отраслей с большим числом участников рынка оказывается довольно затруднительно найти весомые аргументы, которые бы показали уникальное выгодное позиционирование компании.

Однако существуют и альтернативные варианты IR-стратегии, в частности, можно сфокусировать усилия на продвижении относительных преимуществ компании, связанных с внутренними улучшениями, и демонстрации факторов, не полностью учтенных инвесторами и аналитиками.

Традиционный IR: стратегия абсолютных преимуществ

Традиционно IR в компаниях строится на стремлении доказать, что наша компания является лучшей по какому-либо или нескольким важным для инвесторов критериям (имеет наибольшую долю рынка, наивысшую рентабельность, наименьшие издержки, растет быстрее других, имеет наибольшие перспективы роста, лучше других позиционирована в отрасли, подготовлена к изменениям в отрасли, наиболее информационно открыта и т.п.).

Такой поход к Investor Relations определяется тем, что компании больше всего общаются с аналитиками инвестиционных банков, а не с инвесторами. Задачей аналитика инвестиционного банка как раз и является составить рейтинг компаний отрасли с точки зрения их перспектив, выяснив, как компании будут конкурировать в своей отрасли.

Стратегия абсолютных преимуществ естественным образом используется в период IPO компании, когда надо определить цену размещения, однако, как показывает практика, эта стратегия быстро устаревает после размещения акций компании, однако IR-службы компаний продолжают по инерции обновлять презентации, подготовленные инвестбанкирами в процессе IPO.

Реализовывая такую стратегию коммуникаций, компания стремится достичь преимуществ за счет того, что продемонстрирует, что она лучше других компаний сектора, т.е. фактически отраслевая конкуренция находит свое отражение и в конкуренции в области Investor Relations.

Такой подход можно назвать стратегией абсолютных преимуществ. Однако не многие компании задумывались над тем, является ли такой подход единственно возможным и правильным.

DCF-модели и оценка компаний

Традиционный инструмент аналитика – DCF модель - в учебниках по оценке компаний рекомендуется применять для оценки компании с позиции стратегического инвестора, покупающего всю компанию, а вот для миноритарных акционеров результаты DCF-моделирования намного менее интересны. Поэтому так много компаний так никогда и не достигают своей "справедливой стоимости".

IR-конкуренция или IR-сотрудничество?

Если следовать традиционной стратегии абсолютных преимуществ, надо уметь показать в лучшем виде конкурентные преимущества своей компании и найти контраргументы на аналогичные действия других компаний сектора. Для этого надо мониторить IR-активность конкурентов, выявлять факторы, которые другие компании сектора представляют инвесторам как свои конкурентные преимущества, и искать ответ на активность конкурентов.

Иногда чересчур активная реализация стратегии абсолютных преимуществ выражается в том, что компания даже не столько показывает свои преимущества, сколько указывает на недостатки других компаний ("вы рекомендуете покупать их акции, а у них..."). В таком случае наиболее вероятным результатом будет не рост спроса на акции компании, а разочарование в секторе в целом.

Чуть более плодотворно - стараться показать, что высоко оцененные инвесторами качества одной компании присутствуют и у нашей компании, то есть некоторое заимствование идей у конкурентов.

Однако в большинстве случаев успех достигается не за счет информационного противостояния с другими компаниями, а разделяется всеми компаниями сектора.

Часто в основе IR-программы лидера сектора лежит продвижение в первую очередь отрасли, а иногда даже – и всей страны, и только потом уже – отдельно взятой компании. Например, продвижение Газпрома или Сбербанка невозможно без продвижения России как таковой, причем важно не столько рассказывать о стране, сколько бороться с иногда очень сильными предубеждениями.

Почему стратегия абсолютных преимуществ не годится для многих компаний?

Стратегия абсолютных преимуществ для многих компаний оказывается далеко не самым лучшим, а иногда и просто невозможным решением:

- Для компаний-лидера с долгой историей на рынке акций часто все абсолютные преимущества компании, как правило, отражены в ценах, про них многократно написали аналитики разных инвестиционных банков. Безусловно, если конкурентные преимущества существуют, важно их развивать и напоминать про них инвесторам, однако строить всю информационную компанию на том, чтобы о преимуществах компании узнало максимальное число инвесторов, может быть бесперспективно, если эта информация уже учтена в ценах акций компании.
- К сожалению, для многих компаний оказывается очень сложно выделить какие-либо факторы привлекательности, отличные от общеотраслевых. Это особенно характерно для компаний, в секторе которых оперирует очень много компаний (например, банки, электроэнергетика, связь).
- В период кризиса компаниям, как и инвесторам, в принципе становится не до позитива и конкурентных преимуществ, зато крайне важным становится коммуникация того, что не все так уж плохо, как думают инвесторы.

Инвестор зарабатывает не на компании, а на ее акциях!

Интересно, что реальный мир дает много свидетельств того, что инвесторы часто руководствуются логикой, отличной от логики абсолютных преимуществ.

Важно понимать, что инвестор зарабатывает на ценной бумаге, а не на самой компании. Акции преуспевающих компаний действительно обычно показывают хорошие

результаты, однако акции других, менее успешных компаний зачастую показывают еще лучшие результаты.

Инвесторы часто ищут не столько самую лучшую компанию, сколько самую недооцененную рынком компанию, они ищут позитивные факторы, которые еще не были учтены другими инвесторами.

- ☑ Если бы все инвесторы хотели купить только лучшую компанию, то на рынке было бы гораздо меньше публичных компаний, представляющих одну отрасль. На самом деле инвестор покупает не компанию, а ценную бумагу, которая должна принести ему доход, и опыт показывает, что часто доход приносят не лучшие, а наоборот, чересчур недооцененные рынком компании.
- ☑ Часто позитивные новости одной компании тянут за собой цены акций всех компаний отрасли, поэтому в отличие от отраслевой конкуренции, где выигрыш одной компании часто означает потери другой, в сфере Investor Relations часто компании сидят в одной лодке, которую поднимает общий прилив и топит один шторм.
- ☑ Для компании, которая является единственной публичной компанией в своей отрасли, стратегия абсолютных преимуществ транслируется в задачу доказательства привлекательности отрасли, в которой работает компания, по сравнению с другими отраслями. При этом привлекательность отрасли во многом является экзогенной переменной, о которой инвестор судит, исходя из общих соображений (включая макроэкономику, демографию и т.п.) и опыта других стран, а не на базе сведений, полученных от компании. Соответственно, эта задача автоматически превращается в работу с убеждениями инвесторов, а не просто ограничивается раскрытием информации и трансляцией мнения менеджмента.

Инвесторы чаще ищут не столько самую лучшую компанию, сколько самую недооцененную рынком компанию.

Относительные преимущества предполагают позиционирование не столько относительно конкурентов, сколько относительно мнений инвесторов о компании

Итак, мы имеем компанию, акции которой обращаются на вторичном рынке, а цена акций каким-то образом сложилась на рынке, при этом не принципиально важно, как именно оценена компания относительно других конкурентов. Предположим, компания не является лидером рынка и фаворитом аналитиков.

Цена акций компании отражает мнение инвесторов в данный момент о перспективах компании, однако очень редко это мнение по всем критериям соответствует реальности. Как правило, можно найти даже несколько факторов, которые инвесторы недооценивают.

Если удастся доказать даже части инвесторов (нет необходимости переубеждать всех сразу), что есть недооцененные рынком факторы, которые могут повлиять на цену компании, мы можем обеспечить рост акций компании.

При этом нет никакой нужды доказывать превосходство нашей компании над другими компаниями сектора. Иногда такой недооцененный фактор может оказаться даже общерыночным, и тогда - чему есть примеры - одна компания может вызвать рост стоимости всех или части бумаг сектора.

Кстати, этот прием особенно легко удастся "аутсайдерам" рынка. Обычно вокруг таких компаний много отрицательных стереотипов, многие из которых совершенно не соответствуют действительности, а потому их развенчание и идентификация даются сравнительно легко, а вот обычной компании для достижения того же результата потребуются часто предпринять недюжинные усилия.

Пожалуй, единственным исключением являются компании с необоснованно завышенной капитализацией, что чаще всего также является следствием неверных представлений инвесторов. В таком случае рост открытости может, напротив, выявить реальное положение дел и вызвать падение капитализации.

Однако в период кризиса стратегия относительных преимуществ применима для всех компаний, даже для компаний - фаворитов рынка.

В период кризиса для многих компаний стратегия относительных преимуществ дает единственную возможность изменить ситуацию

В период кризиса большинство инвесторов говорят: «Хватит кормить нас оптимизмом, мы в оптимизм больше не верим», «лучше скажите честно, что вы летите в пропасть». «Но вы сделали выводы, у вас есть план и когда вы упадете, вы приземлитесь на все четыре, встанете и пойдете, ничего себе не сломав».

В такой ситуации на первое место выходят вопросы, специфические для самой компании, позиционирование на рынке и в отрасли играет второстепенную роль.

Снижение неопределенности в условиях кризиса дает сильный позитивный эффект

Инстинктивной реакцией компании на возникновение проблем часто является повышение закрытости, особенно заметное, если до этого компания предпринимала активные шаги по самопродвижению.

Уменьшение потока информации или явная недостаточность потока информации в условиях кризиса значительно увеличивают для инвестора уровень неопределенности. Это происходит как раз в тот момент, когда требования инвесторов к информации резко растут, а не вполне прозрачные компании, которые на бурно растущем рынке не испытывали особых проблем с инвесторами вдруг сталкиваются с их полным неприятием.

В такой ситуации повышение открытости даже без использования продвинутых IR-технологий уже оказывается серьезным шагом вперед и часто дает результат, но все же принципиальное значение имеет не открытость как таковая, а раскрытие актуальной для инвестора информации.

Не просто раскрытие информации, а активное переубеждение

Раскрытие информации чревато, конечно, и негативными последствиями, которых вполне обоснованно опасаются менеджеры компании.

Главный риск состоит в том, что инвесторы или аналитик, получив в свое распоряжение ту или иную цифру, будет использовать ее по своему усмотрению и может прийти к негативным для компании выводам.

Поэтому ключевой вопрос – это не просто предоставить сырье для размышлений, а еще и сделать несколько дополнительных шагов навстречу инвестору, убедившись, что информация будет истолкована так, как ожидает компания.

Как правило, дополнительная информация предоставляется для того, чтобы показать, каким образом надо трактовать, в частности, обязательную к раскрытию материальную информацию.

Например, компания обязана раскрыть факт снижения прибыли, однако раскрытие дополнительной информации может показать, что причины этого снижения были разовыми, или связаны с бухгалтерскими решениями, а не обязательно реальным ухудшением ситуации и т.п.

Да, "Ужас", но не "Ужас, Ужас, Ужас"

Парадоксально, но трудный разговор о проблемах компании - это как раз то, что способно вселить в инвестора оптимизм. В отношении российского IR это оказывается и самым сложным, потому что менеджмент многих компаний никогда не говорил про трудности публично, а в настоящий момент самое сложное - убедить менеджмент объективно и честно рассказывать всю информацию инвесторам. Тем более, что часто менеджмент боится еще больше испугать инвесторов чрезмерной откровенностью.

Как показывает наш опыт, в условиях кризиса очень сложно найти инвестора, который не заложил бы в свои прогнозы настолько плохой сценарий, который точно никогда не реализуется. Рынок исходит из апокалиптических сценариев развития как компаний, так и целых отраслей, и основная проблема коммуникаций состоит в том, что инвестора на самом деле нужно убеждать в том, что ситуация плоха, но все же далека от полной катастрофы: да, ужас, но не ужас, ужас, ужас...

Обсчитайте свой "ужас" — и обсчитанный ужас всегда будет намного меньше, чем ужас, который представил себе инвестор!

Когда инвесторы исходят из ситуации полного коллапса, можно посоветовать: "обсчитайте свой ужас, и обсчитанный ужас всегда будет намного меньше, чем ужас, который представил себе инвестор". Это уже даст очень большой эффект.

Не было ни одного случая, когда сценарий, который компания считала самым пессимистическим, оказался бы хуже базового сценария по оценкам инвесторов и аналитиков. Чтобы убедиться в этом, достаточно провести опрос инвесторов и аналитиков (Perception study) с целью выяснить, на какой сценарий они ориентируются и какие вопросы их более всего волнуют, - и честно ответить на все опасения инвестиционного сообщества.

Часто даже снижение темпов ухудшения ситуации в компании оказывается крайне позитивным фактором

В ситуации кризиса компаниям часто квартал за кварталом приходится расстраивать инвесторов своими финансовыми результатами. Ухудшение ситуации, конечно, никого не радует, но еще печальнее, если конца проблемам даже не предвидится.

Важно помнить, что цены акций отражают не уровень прибыли компании за последний квартал, а ожидания этой прибыли в будущем. Если удастся сформировать ожидания, что проблемы будут наблюдаться еще два квартала, но масштаб потерь будет постепенно снижаться, а потом компания выйдет в плюс – это даст мощный толчок динамике акций.

То есть говоря на языке математиков, не обязательно показать положительное значение показателя, достаточно показать положительную первую производную данного показателя, то есть продемонстрировать и обосновать тенденцию к улучшению ситуации.

Кризисный IR может потребовать более жесткой сегментации коммуникаций, чем обычно

К сожалению, одна из причин, по которой в реальной жизни совет, честно обсудить проблемы компании, может оказаться неприменим, состоит в том, что иногда раскрыв какую-либо информацию, мы подвергаем компанию риску. Например, коммерческие банки так долго раскрывают свои проблемы, потому что если они начнут сразу показывать крупные убытки, то про это немедленно напишут газеты, и завтра во всех отделениях будут стоять очереди из вкладчиков.

Соответственно, реальный IR сталкивается иногда с противоречием между интересами отношений с инвесторами и отношениями с клиентами и поставщиками,

потому что люди хотят иметь бизнес с компанией, которая находится в хорошем положении, в противном случае сразу начнут разбегаться и поставщики, и клиенты.

Ответом на это противоречие является *сегментирование коммуникаций*: разделение IR и PR активности. В реальной жизни вопрос состоит не только в том, ЧТО раскрывать, но КАК раскрывать, В КАКИЕ СРОКИ раскрывать, а также КОМУ раскрывать.

Особенность реализации стратегии относительных преимуществ – это постоянное поддержание контура обратной связи с инвесторами и проактивные коммуникации

В основе стратегии относительных преимуществ стоит технология IR-работы, основанная на применении всего инструментария, но в основе всего лежит *понимание ожиданий и опасений инвесторов и оперативное реагирование* на изменения во внешнем окружении компании.

Этап 1. Получение обратной связи с рынка

Реализация стратегии относительных преимуществ начинается с **проведения опроса инвесторов (Perception study)**. Желательно, чтобы опрос проводился независимой стороной, что значительно повышает степень откровенности получаемой обратной связи.

Кроме того, очень важно правильно сформировать группу респондентов для проведения опроса: в опросе должны быть представлены все стороны: аналитики банков, текущие инвесторы компании, инвесторы, недавно купившие и продавшие ценные бумаги компании, возможно включение в выборку и потенциальных инвесторов, хорошо информированных о ситуации в компании.

Высокая информированность респондентов очень важна: вряд ли удовлетворительным результатом опроса будет выяснение того факта, что компанию никто не знает. Необходимый результат закладывается уже на стадии формирования выборки исследования.

Исследование должно дать всю необходимую информацию для формирования дальнейшей IR-стратегии:

- Необходимо выявить *опасения инвесторов*, то есть понять те факторы, которые мешают приобрести ценные бумаги компании.
- Выявить *ключевые вопросы*, которые есть у инвесторов к компании, а также *их пожелания* в отношении IR-службы.
- Очень важно выяснить, какие *сценарии дальнейшего развития ситуации* в самой компании, на ее рынке, а также на рынке ценных бумаг компании инвесторы считают наиболее вероятными, и почему.
- В дальнейшей работе очень поможет, если в ходе опроса удастся установить, какие *факторы побудили в недавнее время инвесторов приобрести ценные бумаги* компании, таким образом можно будет опираться не на наше мнение о наиболее перспективных аргументах, а на фактические данные.
- Не менее важны и сведения о *причинах продажи ценных бумаг компании*.

Безусловно, это не исчерпывающий перечень возможных результатов исследования, очень многое зависит от правильно сформированной анкеты и процесса проведения опроса: важно, чтобы респонденты были активно включены в общение и давали развернутые ответы, а не просто подтверждали предположение интервьюера.

Этап 2. Разработка новой IR-стратегии

Анализ полученных в ходе опроса результатов должен лечь в основу формулирования IR-стратегии с учетом анализа рынка ценных бумаг компании, структуры инвесторов и собственного анализа ситуации в компании с учетом публичной и конфиденциальной информации компании.

Ситуация в каждой компании уникальна, поэтому и решения будут разными даже для компаний одного сектора, более того, крайне желателен поиск решений, которые будут дифференцировать компанию, но главным залогом успеха будет сосредоточение усилий на инвесторах, которые могут изменить ситуацию, а не широкая информационная экспансия (подробнее см. статью [Основы адресной работы](#)).

Этап 3. Переработка презентационных материалов

Первым важным этапом будет переработка всех презентационных материалов компании, в ходе которой важно обеспечить выполнение ряда обязательных условий:

- *Материалы должны не просто раскрывать информацию о компании и ее рынке, а переубеждать инвесторов. Для убеждения главное не просто дать больше информации, а напрямую обсуждать опасения инвесторов, говорить о трудностях и путях их преодоления.*
- Среди множества факторов в целях переубеждения важно в первую очередь показать *новые или не в полной мере учтенные инвесторами факты*, которые могут послужить для инвестора достаточным основанием для формирования инвестиционной идеи.
- Ключевые идеи, выделенные компанией, необходимо *провести сквозь всю линейку презентационных материалов*. Речь идет не только о презентации для инвесторов и аналитиков, но и о пресс-релизах, сайте, телефонных конференциях и, конечно, о прямой работе с инвесторами и аналитиками.

Простого обновления цифр в последней презентации недостаточно. В целом стоит иметь в виду, что презентационные материалы должны существенно пересматриваться каждые 6-9 месяцев (или намного чаще, если необходимые результаты не были достигнуты), этот цикл определяется рыночным циклом жизни инвестиционной идеи, которая по истечению указанного срока "умирает" либо будучи полностью отраженной в текущих ценах, либо будучи замещенной другой идеей.

Этап 4. Реализация программы адресных коммуникаций с инвесторами

Однако лучшая презентация так и останется пачкой бумаги или компьютерным файлом, если не станет *инструментом* при реализации **программы адресных коммуникаций**. При этом стоит иметь в виду, что стратегия относительных преимуществ предполагает обязательный переход к проактивной работе с инвестиционным сообществом.

Многие компании выстраивают отношения с инвесторами исключительно через работу с аналитиками, полагая, что последние донесут все информацию для инвесторов. Таким образом фактически investor relations подменяются analyst relations, между тем часто этот канал коммуникации не срабатывает, что особенно верно для компаний, объективно находящихся в трудном

Если аналитик предупредит о кризисе, которого не случится, он останется хорошим аналитиком и даже может укрепить свою репутацию, но порекомендовав покупать бумаги проблемной компании, положение которой потом ухудшится, аналитик может погубить свою карьеру.

Поэтому проблемным компаниям нельзя делать ставку на analyst relations. Это особенно хорошо знакомо компаниям, имеющим кредитные рейтинги.

положении: отдельный инвестор вполне может сделать ставку на неочевидную другим инвестиционную идею, а аналитик, порекомендовав неочевидную идею может навсегда погубить репутацию.

- Для достижения успеха в Investor Relations крайне важно выстраивать *прямые отношения с инвесторами, а не только с аналитиками.*
- Важно не только отвечать на запросы инвесторов, встречаться с инвесторами по их инициативе, но и *самостоятельно инициировать контакты*, используя все возможности: от инвесторских конференций до прямого выхода на потенциальных инвесторов.
- Можно существенно повысить эффективность программы коммуникаций за счет *полного использования потенциала текущих корпоративных событий.* Например, можно использовать телефонную конференцию, посвященную годовым или квартальным результатам, для презентации аргументации компании в части своей инвестиционной привлекательности. Это может потребовать даже некоторого отступления от жанра презентации финансовых результатов, но зато скорее обеспечит ощутимый результат всей программы за счет привлечения максимально широкой аудитории.
- Можно расширить аудиторию телефонных конференций за счет применения *Интернет-технологий*, в частности, обеспечив трансляцию телефонной конференции в Интернете (подробнее см. статью [Анализ лучшей практики раскрытия годовых и квартальных результатов](#)). Это, в частности, позволяет вовлечь более широкую аудиторию инвесторов, особенно тем компаниям, телефонные конференции которых посещают только аналитики инвестиционных банков.
- Важно выделить те *категории инвесторов, которые в большей степени смогут воспринять аргументы компании, и проявить спрос на ее ценные бумаги*, сделав упор на взаимодействие именно с этими категориями инвесторов.
- Анализ эффективности программы коммуникаций компании предполагает анализ рынка ее ценных бумаг, которые должен опираться на анализ реестра их держателей, а оптимально – и на *периодическую идентификацию акционеров* (shareholder / bondholder ID).
- В определенных случаях имеет смысл заказать специализированное исследование, ориентированное на *поиск потенциальных инвесторов в ценные бумаги компании - Targeting.*

Этап 5. Промежуточный анализ и получение повторной обратной связи с рынка

Реализация IR-стратегии предполагает не просто ее определение и дальнейшую реализацию, но и своевременный **анализ успешности ее реализации**: даже если наша программа очень нам нравится, но она не дает результата – программа должна быть заменена.

В процесс реализации IR-стратегии должна входить процедура анализа текущих результатов, которая должна включать как минимум:

- **Получение обратной связи от инвесторов**, например, ежеквартальный мини-опрос по результатам раскрытия квартальных результатов, который должен выявить:
 - Как были восприняты переработанные сообщения компании?
 - Чему поверили, а чему не поверили инвесторы - и почему?

- Появились ли за прошедший период новые темы, которые волнуют инвесторов?
- Оценка изменений на **рынке ценных бумаг** компании:
 - Анализ динамики котировок и объема торгов, обязательно в сравнении с рынком и peer group.
 - Анализ покупок и продаж ценных бумаг компании на рынке в разрезе отдельных сделок и сегментов рынка (биржевой и внебиржевой рынки, российские акции и депозитарные расписки).
 - Анализ динамики рекомендаций аналитиков.

Реальный период достижения результатов – не месяц, а примерно полгода, возможно, девять месяцев.

В результате анализа полученных результатов может быть необходимо внести **корректировки в программу коммуникаций**.



Реализация любой коммуникационной стратегии не дает мгновенных результатов, и очень многое зависит от содержательной работы по анализу мнений инвесторов и последующей активной реализации программы адресной коммуникации с инвесторами.

Реальный период достижения результатов – не месяц, а примерно полгода, возможно, девять месяцев. *Однако на горизонте около одного года, как показывает практика, возможно не просто получить результаты, но и пожать лавры.*

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ИНТЕРФАКС БИЗНЕС СЕРВИС**

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

Тел. (+7 495) 647-8850

Факс (+7 499) 256-2520

E-mail: ir@interfax.ruWeb: www.irconsulting.ru; www.e-disclosure.ru

Компания "Интерфакс Бизнес Сервис" является дочерней компанией Группы "Интерфакс" и специализируется на предоставлении услуг в области установления и поддержания доверительных отношений компаний с инвесторами во всем мире.

"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).

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, www.interfax.ru) входят компании и подразделения, предоставляющие новости, аналитические услуги, рыночные данные, фундаментальную информацию, разрабатывающие программные решения, включая рейтинговое агентство **Moody's Interfax Rating Agency**, которое занимает лидирующие позиции на российском рынке рейтинговых услуг, является международное рейтинговое агентство **Moody's Investors Service**, кредитное бюро **Experian Interfax**.

Клиенты ИБС в 2006-2008 годах

Комплексные услуги		Fixed income IR и Rating Advisory	
 АКРОН ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО	 ALLIANCE BANK	 Коммерческий Банк АГРОПРОМКРЕДИТ	 БПФ Project Financing Bank Банк Проектного Финансирования
 BANK SAINT PETERSBURG ВОЗРОЖДЕНИЕ БАНК	 БТА	 SUKHOI SUPERJET 100 In Partnership with Alenia Aeronautics	 ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ТОПОЛОВСКИЙ БАНК
 ВОЗРОЖДЕНИЕ БАНК БАНК, КОТОРЫЙ ВСЕГДА С ТОБОЙ	 ГАЗПРОМБАНК	 КОМПЛЕКС-ОЙЛ WWW.COMPLEX-OIL.COM ГРУППА КОМПАНИЙ	 SetiGroup
 КазМұнайГаз NATIONAL COMPANY «ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ АТӨКІМЕ ҚОҒАМЫ»	 АМПСКЛЕНТА	 НОВИКОМБАНК	
 М.Ф.О.С.	 ОГК-6	Webcasting	
 РЖД Российские железные дороги	 РусГидро	 ОАО АПТЕЧНАЯ СЕТЬ 366	 ГРУППА ГАЗ
 RTS БИРЖА	 rtm	 Globaltrans	 Дальсвязь
 СИСТЕМА ГАЛС ДЕВЯТОПЕТЕРСКАЯ КОМПАНИИ	 ТКС	 КОЗ КОМ	 М.Видео
 УРАЛСВЯЗЬ	 уралсвтыазинформ	 ММВБ МИСЕХ	 ГРУППА НУТРИТЕК
 omk		 Промсвязьбанк	
Прочие услуги		 ФИНАМ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИИ	 HALYK BANK ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ АТӨКІМЕ ҚОҒАМЫ
 Банк Москвы	 ВТБ	Около 50 клиентов в 3 странах СНГ более чем в 10 отраслях.	
 НОВАТЭК	 ОАО «ОГК-5»		
 ПОЛЮС			

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.