

09 августа 2007 года

Серия **"МАСТЕР-КЛАСС IR"**



*Михаил Матовников,
генеральный директор ЗАО "Интерфакс Бизнес Сервис"
(стратегический партнер Thomson Financial в России и странах СНГ)*

ОСНОВЫ АДРЕСНОЙ РАБОТЫ С ИНВЕСТОРАМИ (INVESTOR RELATIONS)

В последние 10 лет в Западной Европе с США развитие отношений с инвесторами очень быстро стало отделяться от обыкновенного финансового PR и сформировалось в самостоятельную научную и практическую дисциплину со своим математическим и аналитическим аппаратом, которые по своим задачам имеют гораздо большее отношение к работе аналитиков, инвестиционных банков, чем к деятельности пресс-службы.

В Российских компаниях пока деятельность IR-отделов компаний более сосредоточена на процессе (подготовке пресс-релизов, годового отчета, проведении роуд-шоу), чем на достижении конкретных результатов. Переход к профессиональной работе с инвесторами чаще всего связан со столкновением компании с первыми серьезными IR-проблемами, когда компания оказывается вынуждена решать важные задачи с использованием всего инструментария, доступного IR-специалистам.

IR: много шума, да не о том

Сфера Investor Relations в настоящий момент является одной из наиболее популярных тем для компаний, выходящих на публичные рынки акционерного и долгового капитала - как местные, так и за рубежом.

Как всегда бывает с новыми и популярными понятиями, вокруг них немедленно образуется масса спекуляций, "специалистов", консультантов и, конечно, мифов и заблуждений.

Чаще всего впервые компания слышит термин "investor relations" от PR-консультанта, который объясняет, что для эффективного размещения ценных бумаг компания должна иметь позитивный имидж, быть известной, для чего критически важно выстраивать отношения с финансовыми СМИ. Проще говоря, IR – это когда про вас хорошо и часто пишет Financial Times.

Однако в западных компаниях отдел по связям с инвесторами обычно подчиняется финансовому директору, который к PR обычно никакого отношения не имеет. Как заявил однажды на конференции, посвященной связям с инвесторами, директор по связям с инвесторами одной из ведущих российских публичных компаний, комментируя презентацию, в которой успех в IR иллюстрировался фотографиями статей в западных СМИ: "Пиар лучше всего годится, чтобы поддерживать продажи, а я поддерживаю своего финансового директора!"

IR есть в любой компании, просто не все это осознают

IR в своей основе - это работа по обеспечению активного и адресного взаимодействия с инвесторами- партнерами в целях повышения стоимости компаний и облегчения выхода компании на рынки капитала.

Работа с инвесторами существует практически в любой компании. Только на самых ранних стадиях работа с инвесторами не отделена от других функции компании. В частности, когда компания получает первый кредит от коммерческого банка, в компании всегда появляется человек, который отвечает за то, чтобы по мере появления отчетности немедленно отправлять ее в банк и быть доступным, если у кредитного аналитика банка

появятся вопросы относительно того, что происходит с компанией, и что означает та или иная цифра в отчетности. В своей основе это и есть IR. Работа с инвесторами, работа с теми организациями, которые предоставляют компании деньги.

Однако, объем работы с инвесторами (а главное – их число) заметно растут по мере того, как компания выходит на долговой рынок, сначала выпуская облигации в национальной валюте, получая национальные и международные кредитные рейтинги, привлекает первые кредиты иностранных банков, выпускает еврооблигации и аналогичные инструменты, занимается поиском стратегического инвестора, а также инвесторов из числа фондов частных инвестиций и, наконец, выходит на IPO и начинает работать как публичная компания. Одновременно растут требования и ожидания инвесторов. В результате в компании появляется сначала выделенный специалист, а затем и отдел по работе с инвесторами.

Как правило, первым крупным испытанием для компании в области работы с инвесторами обычно становится получение международного кредитного рейтинга. Однако, специализированное подразделение компании по работе с инвесторами, как правило, создается только когда компания выходит на публичные рынки со своими акциями.

Стоит сказать, что в большинстве крупнейших казахстанских и российских банков специализированные отделы по связям с инвесторами возникают намного раньше, в ситуации, когда банки еще только выпускают долговые инструменты на мировых рынках.

IR при IPO: короткий путь от энтузиазма до апатии

Наш опыт показывает, что профессиональный IR в компании формируется в течение довольно длительного времени и за это время проходит достаточно стандартные фазы (рис. 1).

Рис 1. Типичные стадии IR в компании

Энтузиазм	Усталость	Пассивность	Профессионализм
Активная работа со всеми «инвесторами» без разбора Вовлеченность в IR высшего менеджмента Высокая частота контактов и информационных «выходов»	Бешеная активность не дает особого результата Быстро копится объем текущей работы Интерес руководства к IR заметно снижается	Руководитель не «видит смысла» IR-специалист завален «текучкой» Работа с инвесторами сводится к ответам на запросы И даже "IR = PR для инвесторов"	Служба IR может обосновать участие руководства IR ставит и решает стратегические задачи Инвесторы сегментированы, приоритеты определены Постоянное совершенствование IR-службы
Год IPO	2-ой год после IPO	Типичный случай	Профессионализм

В частности, на период выхода на IPO приходится фаза, которую можно назвать *стадией энтузиазма*. В этот момент с инвесторами работают практически все, начиная с Генерального директора заканчивая рядовыми специалистами компании. На этой стадии IR уровень интереса и уровень вовлеченности высшего менеджмента находится на максимуме, а большой объем работы сопряжен с большими ожиданиями.

Таблица 1. Признаки IR-проблем на рынке капитала

На долгом рынке	На рынке акций
Инвесторы	
<ul style="list-style-type: none"> • Каждый новый выпуск облигаций приводит к сокращению кредитных лимитов на компанию у ее главных кредиторов • Круг инвесторов компании от выпуска к выпуску не меняется • Круг инвесторов компании от выпуска к выпуску все время меняется • Компания не знает владельцев облигаций • Концентрация покупателей очень высока 	<ul style="list-style-type: none"> • Инвесторы, покупающие акции при размещениях, вскоре продают их • Доля идентифицируемых акционеров постепенно снижается • Компания не знает своих акционеров и/или их контактную информацию • Концентрация собственности очень высока • Компания не может обеспечить кворум на собрании акционеров или одобрение важных решений • Компания столкнулась с повышенной активностью части акционеров
Инвестиционные банки	
<ul style="list-style-type: none"> • Компания не может контролировать процесс размещения и всецело зависит от инвестиционных банков 	
Размещения ценных бумаг	
<ul style="list-style-type: none"> • Облигации размещаются с трудом • Не происходит постепенного снижения цены заимствований • Компания не может планировать работу на долгом рынке с высокой степенью уверенности (эмиссия – событие в жизни компании, а не рутинный момент) 	<ul style="list-style-type: none"> • Акции размещаются с трудом • Акции при размещении возможно продать только с заметным дисконтом • Компания не может планировать работу на рынке акций с высокой степенью уверенности (эмиссия – событие в жизни компании, а не рутинный момент)
Рынок ценных бумаг компании	
<ul style="list-style-type: none"> • Облигации неликвидны • После размещения облигаций их доходность быстро снижается • Облигации торгуются ниже компаний-аналогов и/или доходность облигаций не соответствует кредитному рейтингу 	<ul style="list-style-type: none"> • Акции неликвидны или, наоборот, оборачиваемость акций слишком высока • После первичного размещения акций их котировки резко растут или падают • Котировки акций слишком волатильны • Акции котируются хуже компаний-аналогов и/или значение ключевых коэффициентов оценки компании сильно отличается от компаний-аналогов
Информационная открытость	
<ul style="list-style-type: none"> • Компанию окружает негативный информационный фон • О компании очень мало известно инвесторам из публичных источников 	

Однако, в дальнейшем, особенно после того как IPO уже прошло, в компании происходит достаточно быстрое накопление большого объема текущей работы, который приводит к тому, что компания очень быстро переходит к *стадии усталости*. При этом объем «текучки» заваливает специалиста по связям с инвесторами, а интерес руководства компании к работе с инвесторами постепенно снижается.

В дальнейшем очень велик риск разочарования, когда компания переходит в *стадию пассивности*, в ситуации, когда руководитель, высшее руководство, не видит особого смысла в работе с инвесторами, поскольку до этого они уже там пару лет работали и больших результатов это не принесло, никакой связи между котировками акций и работой в области IR и, тем более, статьями в СМИ, замечено не было.

При этом специалист завален «текучкой» и не решает никаких стратегических задач в области отношений с инвесторами и, по большому счету, вся работа с инвесторами сводится к ответам на запросы и выполнению регулярных обязательных действий вроде выпуска годового отчета и проведения собрания акционеров.

Как правило, к *стадии профессионализма* компания приходит через какой-нибудь достаточно болезненный опыт. Этот болезненный опыт может быть у каждой компании своим и связанным с совершенно разными ситуациями, которые происходят на рынке капитала. Но именно на этой стадии компания начинает, наконец-таки, ставить и решать стратегические задачи в области отношений с инвесторами.

В таблице 1 приведены типичные проблемы в области отношений с инвесторами на долгом и на акционерном рынке. Но все эти проблемы сводятся к тому, что инвесторы недополучают информацию о компании либо получают информацию неверную, и это приводит к тому, что у компании отсутствует круг инвесторов, лояльных компании, которые обеспечивают компании свободный и предсказуемый выход на рынки капитала.

От финансового PR к Investor Relations

IR отличается от других смежных областей тем, что эта работа является работой адресной. В отличие от PR, который по большому счету представляет стрельбу по большим площадям, адресная работа с инвесторами ведется всегда с четким пониманием того, кто является адресатом и каковы являются потребности данной компании. И в основе всего, конечно же, лежит поиск своего инвестора.

По большому счету, современный IR проходит такую же стадию развития, как несколько десятилетий назад, проходил маркетинг. Маркетинг в течение длительного времени воспринимался как искусство рекламы товаров.

Однако, в дальнейшем было установлено, что наибольшей эффективности маркетинга способствует не наибольший размер рекламного бюджета, а максимальное соответствие вносимой информации и целевой аудитории.

Аналогичным образом, развитие отношений с инвесторами очень быстро стало отделяться от обыкновенного финансового PR и сформировалось в самостоятельную научную и практическую дисциплину со своим математическим и аналитическим аппаратом, которые по своим задачам имеют гораздо большее отношение к работе аналитиков, инвестиционных банков, финансового директора, чем к деятельности к пресс-службы.

Надо сказать, что самостоятельный маркетинг компании для инвесторов, определение вот этой самой целевой аудитории компании, на самом деле представляет собой достаточно серьезную проблему. Количество инвесторов является очень большим и необходимо, во-первых, располагать необходимыми данными для анализа инвесторов, а во-вторых, надо четко понимать что из себя представляет компания как инвестиционная возможность.

IR или PR?

Если компания проводит IPO на 200 миллионов долларов и средний участник IPO приобретает акций на 10 миллионов долларов, речь идет всего о 20 (!) инвесторах.

Нужна ли для этого глобальная PR-стратегия? Гораздо полезнее знать эти 20 инвесторов!

Основы адресной работы

Например, если посмотреть на количество иностранных инвесторов, которые раскрывают информацию о структуре своих вложений (см. Таблицу 2), а именно такие инвесторы более всего должны интересовать компанию, и которые инвестируют в акции российских компаний, то мы обнаружим, что на конец 2006 года количество таких инвестиционных фондов составило более 1,5 тысяч, увеличившись за год более, чем на 300. При этом стремительный рост этих показателей продолжается.

Ясно, что никакая компания не может напрямую и индивидуально пообщаться с таким количеством инвесторов. К счастью, этого и не нужно.

Необходимо расставлять приоритеты, выделять наиболее подходящих инвесторов и фокусироваться на работе именно с ними.

Таблица 2. Кто инвестирует в Россию?

	Конец 2005 года	Конец 2006 года	Изменение за год
Институциональные инвесторы	500	620	+24,0%
Инвестиционные фонды	1200	1520	+26,7%
Инвестиционные фонды			
Активы под управлением, млрд. долларов	1092,1	1432,6	+31,2%
Инвестиции в российские акции, млрд. долларов	22,8*	49,5*	+117,1%
Доля российских акций в активах	2,1%	3,5%	+1,4 п.п.
Оборачиваемость портфеля:			
▪ высокая (70%-100%)	50,3%	55,9%	
▪ средняя (33%-70%)	39,1%	29,5%	
Географическое распределение (по сумме вложений):			
▪ Великобритания	27,2%	31,1%	
▪ США	25,5%	27,8%	
▪ Швеция	12,8%	8,7%	
▪ Германия	6,2%	6,3%	
Доля 20 крупнейших фондов	36,3%	34,7%	

* - примерно 1/6 части суммарного free float российского рынка акций
Источник: Thomson One for IR.

Многие компании впервые, начиная работать в области Investor Relations, в первую очередь сталкиваются с аналитиками инвестиционных банков и с инвестиционными банками как таковыми. Исходя из этого первого опыта, зачастую компании не понимают, что инвесторы и инвестиционные банки устроены прямо противоположным образом.

Аналитики инвестиционных банков (как и сами инвестиционные банки) работают в рамках секторов потому, что аналитик анализирует один и тот же сектор, и ключевые сделки слияний и поглощений в большинстве своем происходят в рамках сектора. Соответственно, разные компании одного и того сектора всегда анализирует, как правило, один и тот же аналитик. Задача его состоит в том, чтобы найти лучшие и худшие компании в данном секторе, отранжировав их по инвестиционной привлекательности.

Однако, инвесторы работают на рынке совершенно иначе. Как правило, в отличие от отечественных управляющих активами, которые предельно абстрактно декларируют свои инвестиционные стратегии, вроде "мы инвестируем в акции российских (или казахстанских, или украинских) компаний", иностранные инвестиционные фонды не смогли бы привлечь инвесторов, если бы рассказывали о своих инвестиционных

стратегиях в таких терминах. Как правило, они максимально четко описывают те компании в которые они собираются инвестировать, они указывают объемы вложений, диапазон допустимых значений капитализации, темпы роста бизнеса компании, уровень кредитных рейтингов, долговой нагрузки, участие акций этих компаний в индексах и прочие фундаментальные факторы.

В результате мы получаем достаточно яркую ситуацию, когда две разные компании одного и того же сектора могут, на самом деле, совершенно не подходить одному инвестору. Инвестор не инвестирует во все компании сектора, напротив, он выбирает одну или несколько компаний из каждого сектора для того, чтобы обеспечить диверсификацию вложений между отраслями.

В результате, на примере таблицы 3, мы видим, что, хотя инвестиционные аналитики, анализирующие компании, например, компании Новатэк и Лукойл всегда совпадают, уровень пересечения реальных инвесторов как среди инвестиционных фондов, так и среди потенциальных инвесторов является сравнительно низким. И объясняется это достаточно просто.

Таблица 3. Анализ степени пересечения крупнейших акционеров двух компаний

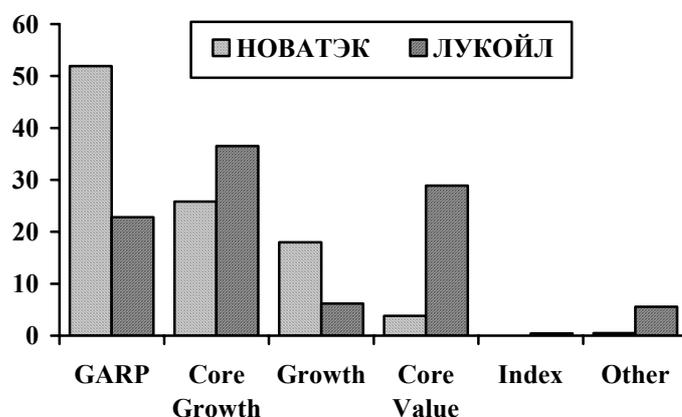
ЛУКОЙЛ	НОВАТЭК
Инвестиционные фонды (15 крупнейших акционеров)	
American Funds Growth Fund of America	Fidelity Diversified International Fund
American Funds Fundamental Investors Fund, Inc.	Julius Baer International Equity Fund
MLIIF Emerging Europe Fund	T. Rowe Price Emerging Europe & Mediterranean Fund
GMO Emerging Markets Fund	MLIIF Emerging Europe Fund
JPMorgan Fleming Funds - Eastern Europe Eq Fund	William Blair Emerging Markets Growth Fund
iShares MSCI Emerging Markets Index Fund	T. Rowe Price Emerging Markets Stock Fund
Artisan International Fund	Fidelity Emerging Markets Fund
Baring Global Umbrella - Eastern Europe Fund	BankInvest Osteuropa
HSBC Global Investment Funds Bric Freestyle	Morgan Stanley Eastern Europe Fund, Inc.
Templeton Developing Markets Trust	T Rowe Global Emerging Markets Equity Fund
Raiffeisen Osteuropa Aktien	Julius Baer International Equity Fund II
Templeton Eastern Europe Fund	Fidelity International Discovery Fund
Pictet Fund Eastern Europe	Legg Mason Emerging Markets Trust
Vanguard Energy Fund	Allianz Invest Osteuropafonds
T. Rowe Price Emerging Europe & Mediterranean Fund	T. Rowe Price Institutional Emerging Markets Equit
Институциональные инвесторы (20 крупнейших акционеров)	
Templeton Asset Management (Singapore) Ltd.	Fidelity Management & Research
JPMorgan Asset Management U.K. Limited	Julius Baer Investment Management LLC
Grantham, Mayo, Van Otterloo & Co., L.L.C.	T. Rowe Price International (UK) Inc.
Capital Research & Management Company	BlackRock Investment Management (UK) Ltd.
Baillie Gifford & Co.	William Blair & Company, L.L.C.
Charlemagne Capital (U.K.) Ltd.	T. Rowe Price International Inc. (Singapore)
DWS Investment GmbH	BankInvest A/S
Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft mbH	Batterymarch Financial Management, Inc.
Baring Asset Management Ltd.	Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH
Artisan Partners Limited Partnership	F&C Asset Management plc
Pictet Asset Management UK Ltd.	Wells Capital Management Inc.
Genesis Investment Management, LLP	AIM Management Group, Inc.
HSBC Halbis Partners (UK) Limited	American Century Investment Mgmt. (NY)
Morgan Stanley Investment Management (India) Pvt.	Swisscanto Asset Management AG
Источник: Thomson One for IR	

Новатэк и Лукойл, хотя и принадлежат к нефтегазовому сектору, но представляют собой совершенно разные компании. У них разные позиции в отрасли, разный масштаб рыночной капитализации, разный размер free float, разные масштабы бизнеса и все ключевые коэффициенты, разные уровни кредитного рейтинга и участие в различных индексах.

В результате структура базы акционеров двух компаний представлена абсолютно разными инвесторами.

Кроме того, более глубокий анализ показывает, что более половины инвесторов Новатэка, можно отнести к категории GARP (Growth at Reasonable Price - инвесторы, которые вкладываются в компании средней капитализации и высокими темпами роста). Таких инвесторов у Лукойла, намного меньше, чуть более 20%. С другой стороны, почти треть инвесторов Лукойла может быть отнесена категории Core Value - инвесторам, которые инвестируют в крупные компании, ориентируясь на ключевые коэффициенты компании). Таких инвесторов у Новатэка менее 5 % (подробнее см. диаграмму на рис. 2).

Рис. 2. Сравнение структуры акционеров компаний Лукойл и Новатэк



Источник: Thomson One for IR

Таблица 4. Анализ ключевых различий между компаниями с позиций инвестора

Показатель	ЛУКОЙЛ	НОВАТЭК	Отличие для Buy-side
Отрасль	oil & gas	oil & gas	нет
Позиция в отрасли	лидер	преследователь	да
Финансовые рынки			
Рыночная капитализация	62.9	14.7	да
Free float	60%	25%	да
Фундаментальные показатели (консенсус - прогноз аналитиков)			
Выручка 2006П:	68.1	1.9	да
P/E:	8.37	26.26	да
EV/EBITDA:	5.51	16.7	да
EV/Sale:	1.11	9.67	да
Долг / Собственный капитал (2005)	18.6	16	нет
Кредитные рейтинги			
Рейтинг Moody's	Baa2	Ba2	да
Рейтинг S&P	BBB-	BB+	да
Индексы			
RTSI	да	да	нет
ММВБ	да	нет	да
MSCI Russia	да	да	нет

Источник: Thomson One for IR, данные Интерфакс Бизнес Сервис.

На практике это означает, что Новатэк потратил бы, скорее всего, время зря, общаясь со значительной частью инвесторов Лукойла, точно так же Лукойл в значительной степени может игнорировать в своей адресной работе существенную часть инвесторов Новатэка, несмотря на то, что обе компании относятся к одному и тому же сектору.

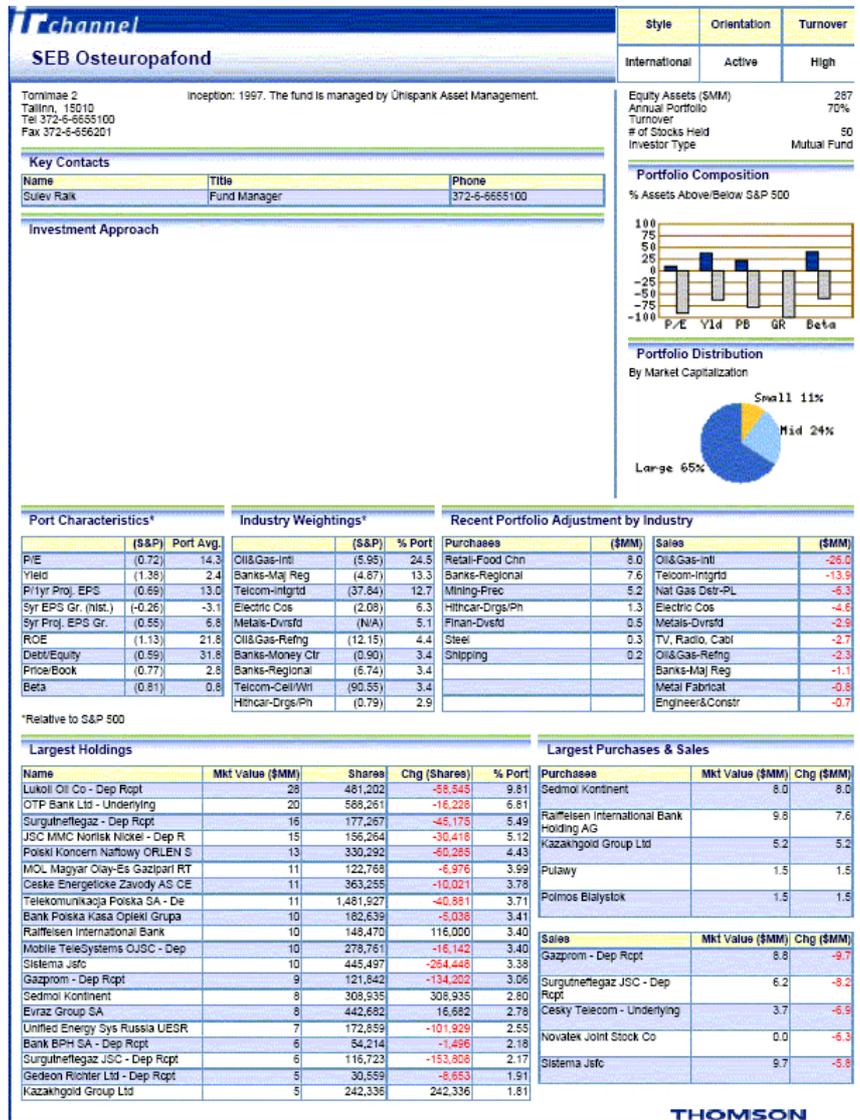
Всю эту информацию, на самом деле, не так уже сложно оценить и использовать на благо компании. В частности, в публично доступных базах данных, таких как Thomson One for IR компании Thomson Financial можно найти достаточно полную информацию про тех инвесторов и те инвестиционные фонды, которые могут быть потенциально интересны компании. И эти источники позволяют узнать не только там адрес и контактную информацию инвесторов, но и гораздо более интересную информацию о том, какими активами управляет инвестор, какова оборачиваемость его портфеля, инвестирует ли он в крупные либо и в мелкие компании также, какие компании составляют крупнейшие вложения фонда.

И эта информация является достаточно полной, чтобы оценить покупательную способность данного инвестора.

Например, если инвестор, приведенный на рисунке 3, вложил в компанию со схожей капитализацией порядка 5 млн. долларов, а в Лукойл он вложил менее 30 млн. долларов, ясно, что, в данной ситуации, мы говорим о покупательной способности, которая измеряется несколькими миллионами долларов.

Исходя из этой информации, компания может и должна провести сегментацию потенциальных инвесторов. И эта сегментация нужна не для того, чтобы у компании был такой внутренний документ, где инвесторы сегментированы. Из этой сегментация следует прямо и явно то, как эти инвесторы могут и должны вовлекаться в работу компании с инвесторами, прежде всего с точки зрения доступа к высшему менеджменту, с точки зрения участия в роуд-шоу компании, с точки зрения включения их, например, в списки для опроса инвесторов или тщательного мониторинга на предмет возможного участия инвесторов в корпоративных событиях.

Рис 3. "Портрет" инвестора (Investor profile)



Источник: Thomson One for IR

Активный IR. Case Study 1: Низкая лояльность инвесторов

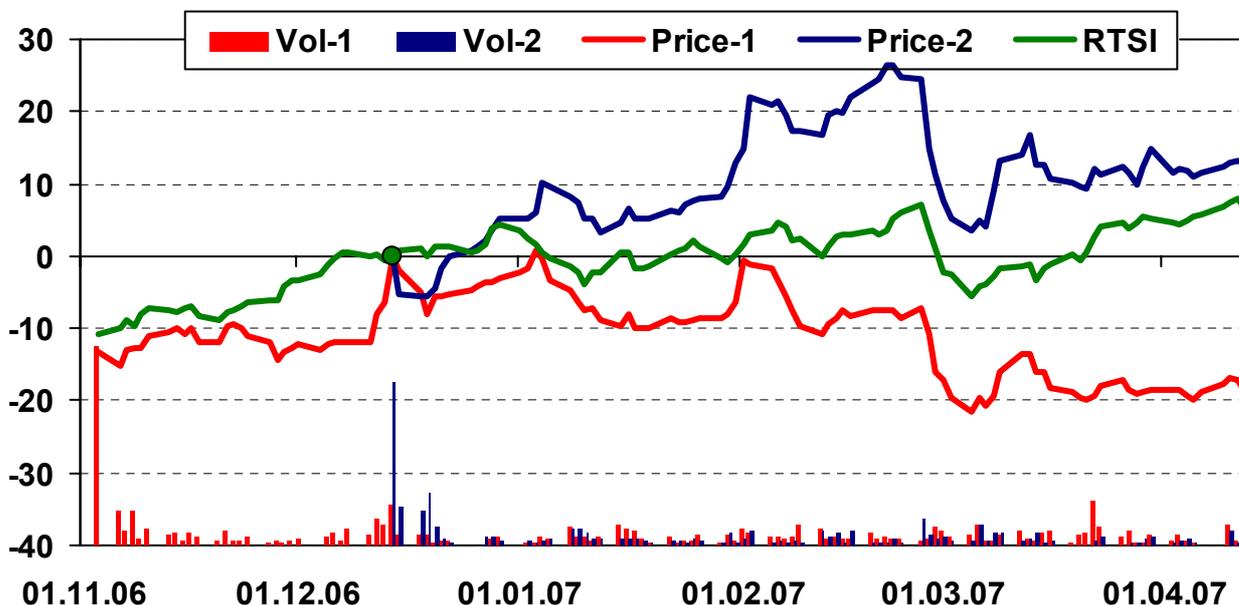
В данном случае произошли последовательно IPO двух компаний, которые находились в одном секторе и в одной стране. Первая компания – признанный лидер, наращивающий долю рынка, вторая компания – входит в пятерку крупнейших компаний сектора.

IPO произошли с интервалом три месяца. Первое IPO, прошедшее в октябре 2006 года, прошло в крайне благоприятной обстановке на фоне растущих финансовых рынков и было реализовано по верхней границе ценового диапазона. Второе IPO проходило в гораздо худшей ситуации в самом конце 2006 года, когда уже ни у кого у инвесторов не было ожиданий того, что акции компании будут расти вместе с индексом, поэтому структура акционеров двух компаний оказалось совершенно разной.

И хотя разная структура инвесторов сложилась без специальных усилий специалистов второй компании, последствия для дальнейшей динамики котировок акций двух компаний оказались самыми существенными. У первой компании (IPO которой прошло столь удачно) инвесторы, купили акции не для того, чтобы инвестировать в компанию, которая им понравилась, а по сути, просто "проехаться по индексу", поскольку количество эмитентов из данной страны, акции которых можно купить, было весьма ограничено. Однако, как только появились ожидания, что рынки перестанут расти, такие инвесторы стали продавать и, собственно говоря, им уже были не столько интересны сообщения эмитента об увеличении доли рынка и росте прибыли, сколько общая динамика индекса.

Инвесторы второй компании, конечно, тоже в определенной степени столкнулись с падением котировок, однако, пережили его значительно лучше. В результате за несколько месяцев, последовавших за IPO второй компании ее акции выросли более, чем на 10% , а акции ее конкурента упали более, чем на 20%.

Рис. 5. Сравнительная динамика котировок акций двух компании после IPO.



Источник: Thomson One for IR

И неудивительно, что контролирующие акционеры и менеджмент первой компании был заинтересован изменить ситуацию с котировками компании, обращающимися на рынке. Для этого очевидным образом нужно отправляться на роуд-шоу. Однако, в процессе роуд-шоу, очевидно, что нужно сфокусироваться в значительной степени на работе с новыми потенциальными инвесторами, т.к. первоначальный состав инвесторов значительно изменился за месяцы, прошедшие после IPO.

Активный IR. Case Study 2: Резкое изменение структуры акционеров

Одна из российских компаний в 2004 - в первой половине 2006 года переживала достаточно трудный период, когда котировки компании заметно отставали от индекса РТС. Это отставание было связано, конечно, в первую очередь с проблемами в бизнесе компании.

Но, если посмотреть на ту же ситуацию с точки зрения IR, то мы увидим, что несмотря на то, что котировки компании падали, конечно, инвесторы компании никуда не делись. Просто, одни инвесторы продавали, а другие инвесторы покупали акции компании. В итоге за 2005 год структура акционеров компании изменилась очень значительно.

При этом если посмотреть еще глубже, то мы увидим, что основные продажи пришлись на инвесторов, которые ориентируются на высокие темпы роста компании и в тоже время основные покупки были совершены инвесторами, которые ориентируются на анализ компаний по коэффициентам.

Это не удивительно. Изменению структуры акционеров соответствовали соответствующие изменения в самой компании. А именно: на рынке компании произошло насыщение спроса. Инвесторы, рассчитывавшие на быстрый рост компании, поняли, что в дальнейшем удвоения бизнеса уже не будет. Компания вступила в стадию, когда ключевыми показателями для оценки привлекательности компании стал не темп роста выручки или клиентской базы, а прежде всего, показатели эффективности.

На стадии большей зрелости компания могла предложить не только выплату больших дивидендов, но и даже программу обратного выкупа собственных акций. Не удивительно, что инвесторы, ориентирующиеся на такие события в компанию приходили, а инвесторы, ориентирующиеся на высокие экстенсивные темпы роста, акции продавали.

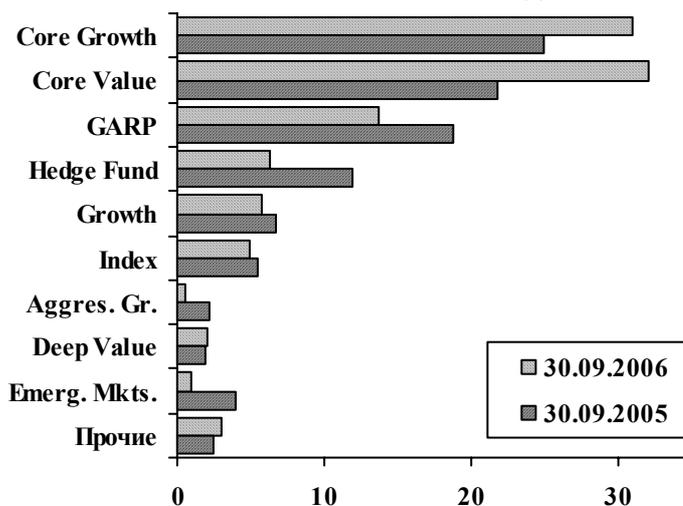
Не менее интересны, в данном случае, две цифры: **87% всех продаж пришлось на 30 инвесторов, а 88% всех покупок также пришлось на 30 инвесторов.** Это и показывает пример необходимости адресной работы. Именно эти 30 инвесторов и оказали наибольшее влияние на динамику котировок акций компании. Собственно, фокус работы компании должен был состоять в том, чтобы предоставить наиболее полную информацию этим инвесторам и начать вовлекать в работу с инвесторами, на как можно более ранней стадии, инвесторов, которым компания в этом новом качестве будет интересна.

Рис. 4. Динамика "входа" и "выхода" акционеров компании в 2005 году



Источник: Thomson One for IR

Рис. 4. Изменение структуры акционеров компании в 4 кв. 2005 – 3 кв. 2006 года



Источник: Thomson One for IR

Как совершенствовать IR? Спросите инвестора!

Соответственно, возникает вопрос, как достичь максимально адресной работы с инвесторами. Адресная работа с инвесторами основывается не только на знании того, что у компании есть те или иные инвесторы, имеется их контактная информация и достаточный объем информации об инвесторе. Не менее важно понимать ожидания инвесторов и знать их восприятие компании.

Никогда не лишним будет в конце встречи задать ряд дополнительных вопросов представителям инвесторов: это позволит собрать значительный объем полезной для работы информации.

Однако по природе вещей, самой компании инвесторы готовы зачастую предоставить не так много информации. Во-первых, иногда не хочется в лицо говорить неприятную информацию, особенно когда фактор отношений играет важную роль. Во-вторых, чтобы расспросить инвестора по-настоящему, требуется заметно больше времени, чем есть у компании. Поэтому изучением восприятия компании занимаются специализированные компании, которые проводят опросы инвестиционного сообщества.

Как показывает наша практика, в подобные опросы имеет смысл включать аналитиков инвестиционных банков, анализирующих эту компанию, анализирующих компанию внутри страны и анализирующих компанию в других странах. В частности, компании из стран СНГ активно работают или хотели бы более тесно сотрудничать с аналитиками, расположенными в Москве, тем более что многие российские и глобальные инвестиционные банки имеют в Москве специализированные подразделения для анализа компаний из Казахстана и Украины.

Не стоит забывать и местные брокерские компании, которые зачастую выпускают не менее интересные исследования о компании, на которые тоже ориентируется определенная часть инвесторов, в особенности местных.

Безусловно, нужно общаться с текущими акционерами компании, однако не менее, чем имеющихся акционеров, интересно опросить и инвесторов, которые недавно продали акции компании и которые эти акции только недавно купили. Для того, чтобы понять, что мотивировало покупки, что мотивировало продажи. И отдельную самостоятельную часть аудитории представляют собой инвесторы, которые по своим фундаментальным характеристикам могли бы быть акционерами компании, но в настоящий момент ими не являются.

Такой комплексный, многосторонний подход, позволяет компании не только лучше представлять, что про нее известно внешним пользователям, но и максимально, адресно, подходить к работе с инвестиционным сообществом.

Выводы, следующие из таких опросов, как правило, имеют самое прямое отношение к подготовке презентационных материалов, формированию целей и планов на роуд-шоу, формированию IR-программы и подготовке менеджмента к общению с инвесторами в ходе роуд-шоу с целью освещения наиболее важных и актуальных вопросов деятельности компании.

В IR-программе главное - результат, а не процесс.

В заключение, хотелось бы отметить, что все эти подходы должны отражаться в том, как компания оценивает деятельность IR-службы.

Обычно в российской практике применяются совершенно неверные критерии. Как правило, компания смотрит, произошел ли рост котировок акций, сколько было проведено роуд-шоу, встреч с инвесторами, телефонных конференций, в скольких конференциях участвовала компания, сколько было выпущено пресс-релизов, опубликовано про

компанию статей, успешно ли прошло собрание акционеров, подготовлен ли в срок годовой отчет и тому подобное.

Однако, все эти критерии большей частью отражают не достижение результатов, сколько внутренние процессы IR-службы. Подготовка годового отчета и роуд –шоу на самом деле представляют собой не цели работы IR, а инструменты. Подобным образом можно было оценивать эффективность работы токаря по объему стружки.

Таблица 5. Критерии для оценки эффективности IR-программы

Критерии оценки	Ошибочные критерии
<p>Мониторинг структуры акционеров</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Изменение географического распределения инвесторов ▪ Привлечение акционеров ▪ Повышение доли долгосрочных инвесторов ▪ Снижение доли хедж-фондов в капитале ▪ Снижение доли неидентифицируемых акционеров <p>Эффективность роуд-шоу и встреч с инвесторами</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Доля встреч, закончившихся покупкой и продажей ценных бумаг <p>Коммуникация с инвесторами</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Степень удовлетворенности инвесторов по данным независимого опроса ▪ Решение задач по доведению ключевых сообщений <p>Мониторинг рынка акций</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Рост ликвидности акций ▪ Снижение волатильности котировок акций ▪ Рост числа брокеров, анализирующих акции компании ▪ Привлечение средств на рынке акций и/или облигаций <p>Решение корпоративных задач</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Обеспечение участия акционеров в AGM ▪ Решение конфликтов с акционерами и proxy soliciting ▪ Новый листинг и де-листинг ▪ Получение одобрения сделки по стороны регулятора <p>Изменение стоимости компании</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Анализ динамики цены акций по сравнению с рынком и конкурентами <p>Независимые IR-рейтинги</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Рейтинги IR-служб, сайтов, годовых отчетов, раскрытия информации и др. 	<p>Типичные критерии, применяемые в компании</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Рост капитализации компании ▪ Число встреч ▪ Число роуд-шоу ▪ Участие в конференциях ▪ Число выпущенных пресс-релизов ▪ Проведение собрания акционеров ▪ Подготовка годового отчета ▪ Число конференц-звонков ▪ Число статей в СМИ ▪ ...

Настоящим критерием является финальный результат. Конечно же, важен рост капитализации компании, но рост капитализации не сам по себе, а по сравнению с динамикой рынка. Важно не просто проведение встреч, роуд-шоу, а каков был результат этих встреч: купили или продали акции компании инвесторы после данной встречи, или возможно, все эти встречи были проведены совершенно вхолостую.

Необходимо не просто проводить собрание акционеров, а формировать круг инвесторов, которые поддерживают менеджмент компании на этих собраниях. И успехом является не как таковое одобрение контролирующим акционерам всех решений менеджмента, а максимальное вовлечение в эту работу миноритарных акционеров.

И не менее важно понимание того, как проведенные встречи были восприняты инвесторами. Это необходимо выяснить, в частности, в ходе опроса инвестиционного сообщества: как была оценена презентация, как они оценивают сайт, насколько качественная информация была получена в ходе встреч и роуд-шоу от менеджмента и IR-службы компании, насколько оперативно IR-служба отвечает на запросы инвесторов.

И лишь последним, самым последним фактором в оценке деятельности IR-службы является некоторое внешнее признание со стороны: в виде рейтингов IR-службы, сайтов, годовых отчетов, раскрытия информации и тому подобное.

IR - эта работа, которая измеряется не числом подготовленных материалов, а тем результатом которого она достигает. Именно этим современная, эффективная и адресная работа в области IR отличается от того, чем Investor Relations были, каких-либо десять лет назад в мире и все еще в значительной степени остаются на пространстве бывшего СССР.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ИНТЕРФАКС БИЗНЕС СЕРВИС

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

Тел. (+7 495) 250-80-36

Факс (+7 495) 250-94-57

E-mail: ir@interfax.ru

Web: www.interfax.ru, раздел Investor Relations

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) - 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, 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, рэнкинги российских банков и страховых компаний, выпускаемые под брендом "Интерфакс-100", и а также рэнкинги 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.