

## Формальное раскрытие – формальные инвестиции!

**Станислав Мартюшев**

первый заместитель генерального директора  
Интерфакс Бизнес Сервис

Казалось бы, тема скучная – информационное раскрытие ... Тем не менее, очень разная доступность источников финансирования для различных компаний в определенной степени объясняется различиями в качестве раскрытия информации нынешним и потенциальным инвесторам.

В данной статье хотел бы обратиться главным образом к тем компаниям, которые уже завершили построение систем формального (регулятивного) информационного раскрытия. Речь пойдет о развитии содержательной стороны раскрытия.

### Задача инвесторов по выбору инвестиций становится только сложнее

*Грядет «перезагрузка» экономических циклов в глобальной и российской экономике*

Важная особенность текущего экономического момента состоит в том, что предыдущие долгосрочные деловые циклы:

\* 10-летний цикл в России

\* глобальный цикл Кондратьева<sup>1</sup> (такие циклы являются наибольшими по длительности в экономике и имеют продолжительность около 40 лет в настоящее время; в то же время ранее, в 19-м веке, они были более протяженными - до 60-65 лет)

либо уже остались в прошлом, либо близки к завершению (подробности по циклам Кондратьева приведены на следующей странице).

### МНЕНИЕ

Стивен Дженнингс, председатель  
Правления «Ренессанс Групп»:

**«Российский рынок капитала будет  
гораздо более масштабным,  
нежели в предыдущем цикле»**

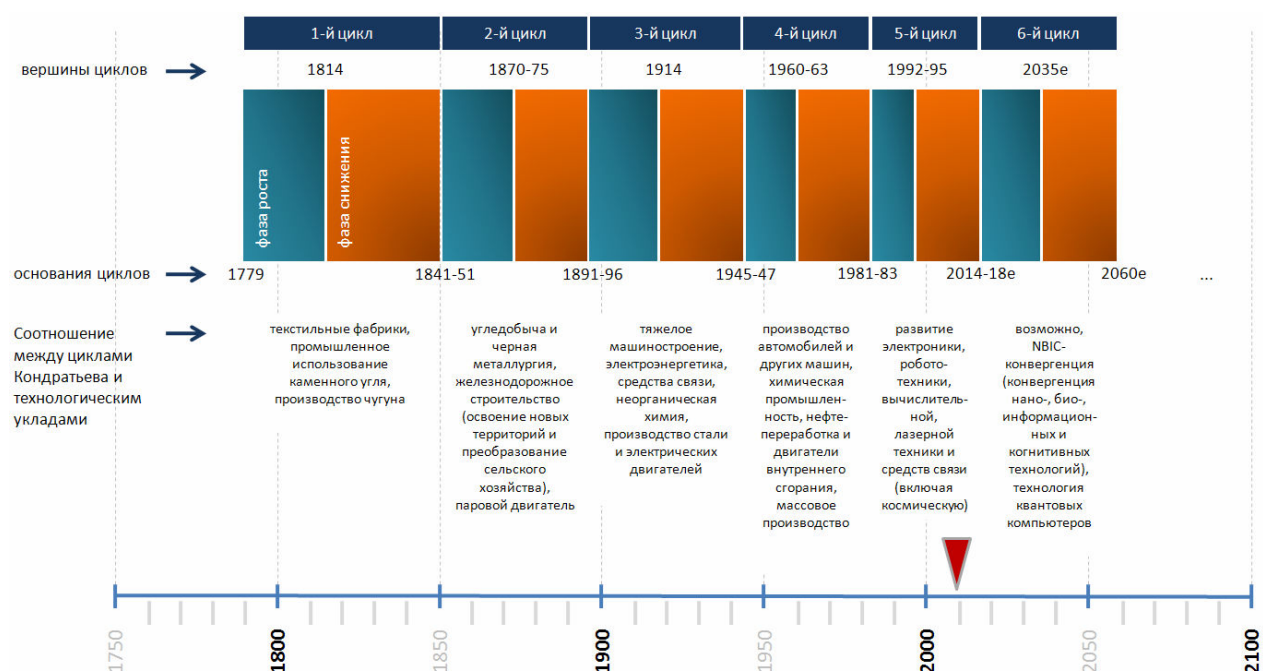
*из интервью «Ведомостям», 26.11.2009*



<sup>1</sup> **Николай Дмитриевич Кондратьев** (1892 - 1938) – русский советский экономист; с 1905 эсер, входил товарищем министра продовольствия в последний состав Временного правительства Александра Керенского; основатель и директор Института конъюнктуры (1920—1928); основоположник теории больших циклов экономической конъюнктуры (Кризисы длинной волны); изложил свои взгляды в цикле публикаций, увидевших свет в 1922 – 1928 гг.; репрессирован в 1930, заключен в лагерь в 1932; в 1938 расстрелян. Реабилитирован в 1987 году.

Зарождение в экономике новых циклов традиционно сопровождается изменением характера международной конкуренции: в нынешней ситуации модель массового производства с минимальной себестоимостью продукта уступает место максимально персонализированной продукции (тут вспомним о неслучайном успехе компании Dell на рынке персональных компьютеров). То есть, даже массовая продукция все хуже продается если предлагается потребителю без «индивидуального лица». И если компании-лидеры своих рынков осознали эти истины далеко не вчера, то большинству по-пате компаний средней руки перемены еще только предстоят.

*Сейчас самое время для запуска прорывных инноваций: именно они определят новых лидеров мировой экономики в повышательной фазе шестого цикла (после 2014-2018 гг.)*



Понятно, что задача сдерживания себестоимости и сохранения эффективности бизнеса требует от компаний наличия инновационной IT-платформы и совершенно иной организацией бизнес-процессов (он-лайнный прием заказов, чрезвычайно гибкие производственные возможности и логистика, ...). На фоне столь фундаментальных перемен практически во всех секторах экономики актуален поиск новых эффективных бизнес-моделей, которые будут конкурентоспособны в новом бизнес-цикле.

Инвесторы видят эти тенденции и отлично понимают: ни одной из ныне действующих компаний не гарантировано светлое будущее.

## Тематика информационного раскрытия, не утрачивающая актуальности

*В нынешней ситуации важно демонстрировать инновационные заделы компании, наличие потенциала в создании принципиально новой продукции, а возможно, и новых рынков*

Если исходить из того, что с 2014-2018 гг. начнется фаза роста нового долгосрочного цикла в глобальной экономике, наибольшие шансы преуспеть будут у компаний, которые к тому моменту **УЖЕ** будут лидерами инноваций с продуктами, готовыми к выводу на мировой рынок.

Уже недостаточно просто сообщать об объемах ежегодных расходов на НИОКР и их сегментной структуре. Важно не столько повествовать об инновациях, сколько убеждать в перспективности именно ваших разработок. Полезно периодически сопоставлять в IR-материалах идеологию и параметры будущих образцов вашей продукции / услуг с мировыми аналогами (если они есть).









Самый прямой способ заинтересовать инвесторов сегодня – показать, что позволит компании преуспевать завтра (а точнее, через 5-10 лет и в более отдаленной перспективе). Инвесторы понимают, что от появления разработки до ее превращения в стабильный источник доходов компаниям зачастую требуется не одно и не два десятилетия напряженной работы и инвестиций.

*Как никогда важно демонстрировать рынку качество команды менеджмента компании*

Примеры факторов, которые интересуют инвесторов при оценке качества менеджмента:

- ✓ адекватность решений менеджмента текущей стадии делового цикла,
- ✓ мастерство в поддержании ликвидности бизнеса (управление оборотным капиталом, ...),
- ✓ сила переговорной позиции компании в отношениях с клиентами и поставщиками.

Каких менеджеров ищут инвесторы? Способных регулярно обеспечивать положительные результаты

<p><b>Гус Хиддинк</b>, Заслуженный тренер России</p>	<p>?</p>
<div style="text-align: center;">  </div> <p>Он же: «Гус Иваныч», «Царь Гус», «Гус Всемогущий», «Гус Лучезарный» и т.п.</p>	<div style="text-align: center;">  </div>
<p><b>История постоянства управленческих результатов:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li> Команда «ПСВ»             <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Чемпион Голландии:</b> 1986/87, 1987/88, 1988/89, 2002/03, 2004/05, 2005/06</li> <li>• Обладатель <b>Кубка Голландии:</b> 1987/88, 1988/89, 1989/90, 2004/05</li> <li>• Обладатель <b>Суперкубка Голландии:</b> 2003</li> <li>• Обладатель <b>Кубка европейских чемпионов:</b> 1987/88</li> </ul> </li> <li> Сборная Голландии             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 4-е место на <b>чемпионате мира:</b> 1998</li> </ul> </li> <li> Реал Мадрид             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Обладатель <b>Межконтинентального кубка:</b> 1998</li> </ul> </li> <li> Сборная Южной Кореи             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 4-е место на чемпионате мира: 2002</li> <li>• <b>Футбольный тренер года в Азии:</b> 2002</li> </ul> </li> <li> Сборная России             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Бронзовый призёр (полуфиналист) <b>чемпионата Европы:</b> 2008</li> </ul> </li> <li> Челси             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Обладатель <b>Кубка Англии:</b> 2008/09</li> </ul> </li> </ul> <p style="text-align: right; font-size: small;"><i>Источник: Википедия</i></p>	<div style="text-align: center; font-size: 48px; font-weight: bold;">?</div> <p>Среди руководителей вашей компании есть свой Гус Хиддинк?</p> <p>Речь о человеке или команде, стабильно достигающих успехов в управлении бизнесом в разных экономических условиях.</p> <p>Под чье имя в вашей компании рынок мог бы доверить инвестиции?</p>

Гус Хиддинк как успешный менеджер, пусть и в спортивной сфере, упомянут в данном контексте в связи с его редким постоянством в достижении хороших результатов: международные успехи таких разноплановых футбольных команд под его началом – безусловное свидетельство менеджерского таланта и вещь не случайная.

## Как IR может повысить лояльность аналитиков и инвесторов? Путем снижения трудоемкости анализа и оценки стоимости компании

У любого инвестора огромный выбор вариантов инвестирования. Сегодня в мире более 30 000 торгуемых эмитентов, из них порядка 20 000 - с развивающихся рынков. Чтобы убедить инвесторов вложиться именно в Ваши бумаги, нужно приложить дополнительные усилия для сокращения трудоёмкости работы с показателями Вашей компании. Например, если аналитик sell-side обнаружит, что информации для анализа ему не хватает, то потратит на анализ компании и несколько дополнительных дней вместо нескольких часов. В то же время аналитик buy-side этим заниматься не станет, а просто переключит своё внимание на более подготовленную к получению инвестиций компанию из другого сектора или страны.

Методологически эта задача может быть решена путем разработки и внедрения в IR-практику системы содержательного информационного раскрытия:



В международной практике информационного раскрытия используется целое семейство различных форматов документов, каждый из которых имеет свою IR-задачу. То есть, IR-продвинутые эмитенты вовсе не ограничиваются подготовкой одного лишь годового отчета.

Однако, далеко не в каждой компании менеджмент готов действительно начать готовить и раскрывать документы для инвесторов. В нашей недавней практике российский клиент, получив подготовленный нами текст годового отчета, не решился дать ему ход! Клиент оказался не готов к предложенному уровню раскрытия и итоговый текст оказался далеко не столь смелым и интересным.

Подробнее о каждом из форматов раскрытия – ниже, в заключительной части данного материала.

**Различные типы IR-документов должны вписываться в логику системы информационного раскрытия компании** (на примере некоторых форматов раскрытия)

Документ раскрытия	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
<p><b>Годовой отчет</b></p>	<p><b>IR-задача документа:</b> общее представление о бизнесе в первом приближении</p> <p><b>Целевая аудитория:</b> все заинтересованные аудитории компании (стейкхолдеры)</p> <p><b>Роль документа:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ выполнить регулятивные требования ФСФР РФ по раскрытию информации на российском рынке,</li> <li>○ предложить ежегодное подробное обновление картины бизнеса во всех её существенных аспектах,</li> <li>○ иметь презентационный документ для общения с потенциальными партнерами по бизнесу,</li> <li>○ познакомить с бизнесом тех читателей, которые впервые обратили внимание на компанию,</li> <li>○ вызвать эмоциональный отклик у клиентов компании, укрепив тем самым эмоциональную силу бренда компании,</li> <li>○ выиграть в конкурсах годовых отчетов (т.е. решить PR-задачи)</li> </ul> <p><b>Реализация:</b> много текста, красочных картинок, глубина подачи финансовых и операционных показателей средняя, охватывается более короткий, чем у Справочника, временной интервал (в большинстве случаев – max 3 года)</p>
<p><b>Справочника инвестора/аналитика</b></p>	<p><b>IR-задача документа:</b> раскрытие всех необходимых количественных данных для оценки стоимости бизнеса</p> <p><b>Целевая аудитория:</b> профессиональные участники финансового рынка, а именно –</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ финансовые аналитики долгового рынка</li> <li>○ инвесторы, проводящие самостоятельные исследования рынка (аналитики buy-side)</li> <li>○ отраслевые партнеры, рассматривающие возможности проведения M&amp;A сделок с компанией</li> </ul> <p><b>Роль документа:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ детальное раскрытие факторов, определяющих стоимость бизнеса компании</li> <li>○ предоставление рынку "аналитического сырья" в виде, пригодном для немедленного проведения анализа;</li> <li>○ ключевая задача этого документа – дать динамику показателей бизнеса, числовые ряды для использования в моделях аналитиков/инвесторов,</li> <li>○ раскрытие исчерпывающего объема статистики по бизнесу, без утраты наглядности данных: например, при использовании диаграмм желательно подписывать значения, доли,</li> <li>○ приводимая информация должна быть полезна аналитикам в ходе</li> </ul>

Документ раскрытия	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
	<p>применения всех наиболее распространенных методов оценки стоимости бизнеса: доходного, затратного и сравнительного,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ демонстрация компанией ВСЕХ аспектов анализа её рыночного и финансового положения, донесение собственного взгляда на рынок и свои конкурентные преимущества,</li> </ul> <p><b>Реализация:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ значительно меньше текста и имиджевых картинок,</li> <li>○ максимальная глубина раскрытия и анализа по каждому сегменту бизнеса,</li> <li>○ полная гибкость информационно-аналитического наполнения,</li> <li>○ должен содержать данные в основном в виде таблиц, диаграмм и графиков,</li> <li>○ информация раскрывается за длительный период времени (как минимум за 5 лет, иногда – с момента создания компании) в сопоставимом виде,</li> <li>○ содержит множество ссылок на IR-раздел сайта (стимулирование посещения сайта, ненавязчивое обучение использованию его разделов, вследствие чего может быть достигнуто сокращение нагрузки на сотрудников IR-службы),</li> <li>○ большинство ссылок должны вести на загружаемые .xls файлы, обеспечивающие доступ к информации Справочника в наиболее удобном для аналитиков виде (такие файлы могут быть размещены в data room и могут обновляться более регулярно, нежели обновляемый раз в год Справочник аналитика)</li> </ul>
<p><b>Инвестиционная презентация</b></p>	<p><b>IR-задача документа:</b> взгляд менеджмента компании на рассматриваемый вопрос</p> <p><b>Целевая аудитория:</b> инвесторы, деловые партнеры, конкуренты</p> <p><b>Роль документа:</b> краткая презентация инвестиционной привлекательности бизнеса, очередных квартальных финансовых результатов, либо подробное раскрытие некоторой специфической темы, выгодное позиционирование компании на фоне конкурентов (<u>вообще</u>, ЛИБО в рамках рассматриваемой темы)</p> <p><b>Реализация:</b> донесение позиции компании по ограниченному числу вопросов, неизбежная поверхностность (в случае общей презентации) либо детальное изложение фактов по узкой теме; может иметь произвольную периодичность подготовки либо готовиться ежеквартально (очередные финансовые/операционные итоги)</p>
<p><b>Инвестиционный бюллетень</b></p>	<p><b>IR-задача документа:</b> информирование инвесторов об изменениях в бизнесе за последний период</p> <p><b>Целевая аудитория:</b> профессиональные участники финансового рынка – инвесторы и аналитики</p> <p><b>Роль документа:</b> предложить более частое (ежеквартальное) обновление ситуации в бизнесе (более оперативное, нежели в формате годовых отчетов), познакомить с развитием инвестиционных проектов, партнерств, структуры</p>

Документ раскрытия	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
	<p>бизнеса, M&amp;A активности и прочей подобной информацией.</p> <p><b>Реализация:</b> в идеале темы и показатели бюллетеня должны быть продолжением таковых в годовом отчете для демонстрации внутригодового прогресса компании, текст должен содержать ссылки на IR-раздел сайта (задачи, решаемые с помощью организации таких ссылок сформулированы выше, во время обсуждения Справочника инвестора/аналитика)</p>
<p><b>Финансовый пресс-релиз</b></p>	<p><b>IR-задача документа:</b> информирование инвесторов об операционных факторах, повлиявших на изменения в финансовом состоянии компании</p> <p><b>Целевая аудитория:</b> профессиональные участники финансового рынка, финансовые СМИ</p> <p><b>Роль документа:</b> комментарий менеджмента по итогам выхода новой финансовой отчетности; документ, который будет храниться в архивах информационных баз данных.</p> <p><b>Реализация:</b> подробное объяснение всех существенных изменений в финансовой отчетности за период в стандартной форме; включает расчет финансовых коэффициентов, часто – цитату менеджмента.</p>
<p><b>Интерактивный data room в IR-разделе сайта</b></p>	<p><b>IR-задача документа:</b> технический инструмент анализа данных</p> <p><b>Целевая аудитория:</b> профессионалы финансовых рынков</p> <p><b>Роль документа:</b> ознакомление с финансовыми и операционными показателями компании в максимально гибкой среде, позволяющей производить разнообразные манипуляции с данными; инструмент ориентирован на <u>подготовленных</u> пользователей, понимающих ЧТО именно и в каком виде они хотели бы извлечь из такой базы данных</p> <p><b>Реализация:</b> требует весьма нетривиальной IT-платформы (в связи с чем чаще всего организуется на основе стандартного IT-решения стороннего вендора), организации feeds из корпоративной системы финансового менеджмента</p>
<p><b>Ежеквартальный отчет эмитента ценных бумаг</b></p>	<p><b>IR-задача документа:</b> выполнение регулятивных требований к раскрытию</p> <p><b>Целевая аудитория:</b> ФСФР РФ и, в меньшей степени, профессионалы финансовых рынков</p> <p><b>Роль документа:</b> выполнение регулятивных требований ФСФР РФ по раскрытию информации на российском рынке, раскрытие информации (зачастую – совершенно формальное) по <u>стандартному</u> набору пунктов</p> <p><b>Реализация:</b> стандартный документ с предсказуемой структурой разделов и заданной периодичностью раскрытия</p>

Использованная литература:

1. Циклы Кондратьева – [Википедия](#)
2. [Теория экономических колебаний](#), Тремасов Кирилл



## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### ИНТЕРФАКС БИЗНЕС СЕРВИС

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

Тел.: +7 (495) 647-88-50

Факс: +7 (499) 256-25-20

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

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

Компания "Интерфакс Бизнес Сервис" является дочерней компанией Группы "Интерфакс" и специализируется на оказании сервисов и консалтинговых услуг в области отношений компаний с инвесторами (Investor Relations) в России и странах СНГ.

"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](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.

### Клиенты ИБС в 2008-2009 гг.

Комплексные сервисы в области IR		
Россия		
СНГ		

Коммуникационные сервисы	

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.