

Белозерова Татьяна Анатольевна



Название компании: ОАО «Дальневосточная компания электросвязи»

Должность: Ведущий специалист по работе с инвесторами и акционерами департамента ценных бумаг

Дата и место рождения: 20.06.80, г. Москва

ВУЗ: Дальневосточный государственный технический университет.

Специальность: экономист менеджер

Дополнительное образование: USA, State University of Missouri – Saint Louis, MBA

Предыдущее место работы в сфере IR: Sharon Merrill Associates, Inc. – www.investorrelations.com

Предыдущая сфера деятельности: Public Relations, ценные бумаги

ОАО «Дальсвязь», крупнейший оператор связи Дальневосточного федерального округа России, входящий в один из крупнейших телекоммуникационных холдингов мира ОАО «Связьинвест», в 2007 году столкнулся с проблемой снижения ликвидности ценных бумаг, с начала 2008 года капитализация компании снизилась на 50%.

Внимание жюри конкурса предлагается оценить проект Татьяны Белозеровой, ведущего специалиста департамента ценных бумаг ОАО «Дальсвязь», по исправлению данной ситуации путем развития IR функции компании из информационной в маркетинговую деятельность на международном рынке капитала.

Целью проекта является приведение работы по связям с инвесторами к лучшей международной практике. Проект рассчитан сроком на 1 год и находится в стадии реализации с февраля 2008 года. Поэтому членам жюри конкурса предлагается оценить корректность и адекватность предлагаемых г-жой Белозеровой мер по развитию IR практики в компании.

Развитие IR функции ОАО «Дальсвязь» из информационной в маркетинговую деятельность на международном рынке капитала

I. Анализ инвестиционной привлекательности акций и АДР Дальсвязи

ОАО «Дальсвязь» было создано в 1994 году в процессе приватизации компаний связи. С 1997 года акции компании торгуются на Фондовой бирже РТС и с 2005 года на Фондовой бирже ММВБ. В 2001 году Дальсвязь совместно с JPMorganChase Bank выпустила АДР 1-го уровня, которые торгуются на внебиржевом рынке США, а также с декабря 2005 года в секции Open Market на Deutsche Bourse и Barlin Stock Exchange. Облигации двух последних займов Дальсвязи на общую сумму 3,5 млрд. руб. торгуются на ФБ ММВБ и ММВБ.

1.1. Капитализация. В отличие от других региональных телекомов котировки акций Дальсвязи осуществили большую часть своего роста в период с 2005 по 2007 годы. Что объясняется как внешними факторами (переносом внимания инвесторов с сотового бизнеса, потенциал роста которого в России практически исчерпан, на компании фиксированной связи), так и внутренними факторами (улучшение финансового состояния и совершенствованием бизнес процессов). Капитализация Общества с 2003 по 2007гг. увеличилась в 7,6 раза (с 85,5 до 646,3 млн. долларов США), в то время как суммарная капитализация всех МРК увеличилась в 5 раз. В 2008 году в условиях кризиса ликвидности на мировом рынке капитала капитализация Дальсвязи сократилась на 50%, достигнув 320 млн. долларов США. При этом индекс телекоммуникационной отрасли MICEX TLC сократился на 71,6%, а суммарная капитализация всех региональных телекомов группы Связьинвест сократилась на 51,5%

1.2. Волатильность. В целом за период с 2007г. по март 2008г. акции Дальсвязи практически не уступали по волатильности российским акциям в среднем, отраженным индексом РТС. Многие колебания курса акций, значимо отличающиеся от колебаний рынка, были вызваны информацией о фундаментальных показателях Компании и официальной отчетностью.

1.3. Риск. Анализ коэффициентов риска акций говорит о том, что инвестиции в акции Дальсвязи являются менее рискованными, но соответственно и менее доходными по сравнению с российским рынком акций в целом. При этом спред по акциям составляет 0,7%, что говорит об их невысокой ликвидности.

1.4. Ликвидность акций. Ежедневный объем торгов обыкновенных акций практически не превышает 0,2% от числа акций, находящихся в свободном обращении. С 2007 года началось снижение ликвидности акций компании. Ухудшение ликвидности акций, торгуемых на бирже,¹ подтверждается снижением линии тренда для временного ряда в течение всего исследуемого периода. Даже с поправкой на меньшую капитализацию Дальсвязь остается эмитентом с менее ликвидной акцией, чем другие реерс отрасли.

1.5. Ликвидность АДР. С 2003 по 2007 год количество АДР, находящихся в обращении, сократилось в 2,7 раза. С начала 2008 года АДР программа сократилась на 60%. На 28 декабря 2007 года количество АДР в обращении уменьшилось до 29 124 шт., что составило 2,3% от общего количества обыкновенных акций Дальсвязи, разрешенных ФСФР к обращению за рубежом. Количество акционеров – держателей АДР сократилось с 11 в 2003 году до 4 в 2007 году.

Цены АДР «Дальсвязи» вышли за рамки диапазона стандартных цен компаний-аналогов на внебиржевом рынке США, т.к. с момента запуска Программы АДР в 2001 году цены на базовый актив (обыкновенные акции Общества) увеличились более чем в 18 раз. Таким образом, АДР Дальсвязи стоят намного дороже, чем АДР подобных Дальсвязи компаний, что в условиях недостатка информации для иностранных инвесторов делает АДР Дальсвязи непривлекательными для покупки.

1.6. Дивиденды. ОАО «Дальсвязь» ежегодно выплачивает дивиденды на обыкновенные и привилегированные акции. Что является позитивным фактором с точки зрения привлекательности для инвесторов. Тем не менее, норма прибыли, приходящаяся на выплату дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям, у Дальсвязи самая низкая среди МРК, что не является аргументом в пользу инвестирования.

1.7. Информационная прозрачность. Дальсвязь выполняет все требования ФСФР по раскрытию информации. Помимо этого ежеквартально готовятся пресс-релизы по результатам деятельности компании на русском языке. Конференц-звонки проводятся не регулярно и только на русском языке. Род-шоу носят не целевой спонтанный характер. При этом информация на английской версии сайта размещается с задержкой, а порой и не размещается вообще, что снижает инвестиционную привлекательность компании для иностранных инвесторов. Компания публикует аудированную годовую консолидированную финансовую отчетность по МСФО с 2003 года, ежеквартально отчетность по МСФО выпускается с 2008 года.

1.8. Финансовое положение. Снижение ликвидности ценных бумаг, а также весомое снижение капитализации нельзя связывать с финансово-экономическим положением в компании. В условиях довольно ограниченного рынка (только регионы ДВФО) Дальсвязь продолжает наращивать выручку, повышает рентабельность бизнеса и удерживает в основных сегментах рынка лидирующие позиции. Стратегия компании нацелена на увеличение дохода с одной линии путем цифровизации сети и предоставления дополнительных нерегулируемых государством услуг абоненту (в т.ч. широкополосный доступ в Интернет, интерактивное ТВ, услуги передачи данных и т.д.). По итогам 1 полугодия 2008 года доходы от таких услуг составляли порядка 30% в выручке компании.

1.9. Анализ структуры реестра акционеров. Структура реестра акционеров оставалась безыменной в течение последних лет. Больше половины акций приходится на российских инвесторов, что говорит о пассивной работе с иностранными инвесторами. Не смотря на то, что в Азии существует достаточно большой рынок капитала, азиатские инвесторы практически не осуществляют инвестиции в компанию.

¹ Для расчета ликвидности взяты данные торгов обыкновенными акциями Дальсвязи на ФБ ММВБ, на которую приходится 88,7% их биржевого объема торгов.

1.10. Аналитическое покрытие. Аналитики рекомендуют покупать акции Дальсвязи и оценивают ее потенциальную стоимость в 808 млн. долларов США, что превышает текущую рыночную стоимость более чем на 50%.

1.11. Портрет потенциального инвестора. Исходно малые объемы торгов обыкновенными акциями Дальсвязи означают, что интерес к ним проявляли, прежде всего, индивидуальные инвесторы, а также мелкие и средние инвестиционные фонды. Кроме того, низкая ликвидность ограничила круг инвесторов Дальсвязи в основном инвесторами, нацеленными на средние и длительные сроки владения акциями (от 2 и более лет) или, как минимум, готовыми сохранять позиции в течение таких удлиненных периодов. Текущий небольшой размер компании означает не радужные перспективы достижения ликвидности, необходимой для участия крупных фондов.

Таким образом, портрет потенциального инвестора ОАО «Дальсвязь» выглядит следующим образом: частные инвесторы и мелкие-средние инвестиционные фонды, со сроком инвестирования от 2-х лет и инвестиционным стилем Value, Garp, International, а также фонды, специализирующиеся на:

- инвестициях в телекоммуникационную отрасль развивающихся рынков, в т.ч. непосредственно России,
- ранее инвестировавшие в компании сотовой связи,
- инвестициях в компании сырьевые экспортеры.

Вывод

В основе проблем с ликвидностью и снижения капитализации лежит не финансово-экономическое положение компании, а внешний кризис ликвидности на международном рынке капитала, в условиях которого инвесторы в первую очередь распродают низко ликвидные бумаги эмитентов развивающегося мира. Таким образом, основным инструментом повышения ликвидности и рыночной капитализации компании на данном этапе является совершенствование практики работы с инвесторами.

II. Концепция совершенствования работы по связям с инвесторами в ОАО «Дальсвязь»

2.1. Создание IR подразделения. Прежде чем говорить об организации работы IR подразделения необходимо создать само подразделение, которое, находясь на соответствующем месте в организационной структуре компании, смогло бы эффективно выполнять свою работу. В данный момент у Дальсвязи нет подразделения, которое бы выполняло функции IR и несло бы за это ответственность. Формально эта функция закреплена за PR блоком, фактически же работу выполняет департамент ценных бумаг, подчиняющийся непосредственно финансовому директору Дальсвязи. В связи с этим предлагается внести изменение в организационную структуру Общества и передать функцию по работе с инвесторам в финансовый блок.

2.2. Функции IR подразделения. Работу с инвесторами необходимо развивать таким образом, чтобы из простой односторонней функции информирования инвесторов о деятельности компании она превратилась в маркетинговую функцию, действующую на международном рынке капитала.

Работа с инвесторами в ОАО «Дальсвязь» должна включать весь цикл процедур, начиная от анализа восприятия компании на рынке капитала, определения целевой аудитории, и заканчивая выполнением определенных задач по достижению конкретных целевых показателей и оценкой эффективности.

2.3. Анализ восприятия – отправная точка IR программы. Для получения наилучшего результата от IR деятельности всю работу с инвесторами нужно выстраивать на результатах анализа восприятия инвесторами компании.

2.4. Применение технологий investor targeting. Для повышения эффективности работы по связям с инвесторами необходимо определить целевую аудиторию потенциальных инвесторов и не тратить время на тех, кто не готов инвестировать в Дальсвязь с ее текущими фундаментально-техническими характеристиками. Для этих целей в компании приобретен продукт Thomson One For IR.

2.5. Формирование ожиданий инвесторов. Исходя из того, что стоимость компании определяется ее способностью генерировать денежный поток в будущем в течение длительного

времени, следует, что инвесторы платят не за результаты, полученные в прошлом и не за нынешние активы, а за результаты, которые они ожидают в будущем. В связи с этим необходимо формировать ожидания инвесторов.

2.6. Управление ожиданиями инвесторов. Для того, чтобы более эффективно управлять ожиданиями инвесторов и, соответственно, управлять капитализацией, руководству компании необходимо иметь возможность выявить и учесть в управленческих решениях ожидания в отношении компании, сложившиеся на рынке ценных бумаг. Это может быть реализовано с помощью циклического алгоритма, представленного в презентации. Данный алгоритм предполагает, что Дальсвязь работает с ожиданиями инвесторов в двух режимах:

- реализации имеющихся планов и политики информирования инвесторов о планах;
- корректировки планов в соответствии с ожиданиями инвесторов и политики информирования о планах.

При применении данного алгоритма управления с помощью анализа ожиданий инвесторов или подобного алгоритма следует добиваться сближения прогноза инвесторов и планов развития компании в долгосрочной перспективе. Без сближения принятого плана развития и усредненного прогноза инвесторов при опубликовании очередных данных отчетности капитализация ОАО «Дальсвязь» будет реагировать не столько на достижения руководства, сколько на выявившееся рассогласование ожиданий инвесторов и плана, реализуемого менеджментом. Как показал проведенный компанией RCF анализ, пока для ОАО «Дальсвязь» такое согласование было характерно. Сближенные план развития и ожидания инвесторов позволят превратить динамику капитализации в значительно более информационную систему обратной связи, как для стратегического, так и для оперативного управления ОАО «Дальсвязь».

2.7. Повышение информационной прозрачности. Необходимо расширить спектр информационных материалов для инвесторов. Инвесторы и аналитики нуждаются в широком спектре информации, поэтому раскрытие информации не должно ограничиваться требованиями ФСФР, пресс-релизами и презентациями.

2.8. Исключение инсайдерской торговли акциями Компании. Вся существенная информация должна быть в равной степени своевременно доведена до всех участников рынка ценных бумаг. Это позволит избежать возможность манипулирования ценами на акции компании, а также поспособствует снижению их волатильности.

2.9. Внедрение общепринятой практики раскрытия квартальных результатов. Раскрытие квартальных результатов в формате web-cast позволяет расширить аудиторию инвесторов, т.к. запись веб-каста могут прослушать те инвесторы и аналитики, которые не присутствовали на мероприятии, а также повысить посещаемость сайта Компании.

2.10. Повышение эффективности распространения информации. С целью повышения адресности распространения информации среди иностранного инвестиционного сообщества предполагается распространение пресс-релизов через систему Business Wire.

2.11. Создание call центра для акционеров и инвесторов. В связи с сокращением штата сотрудников в департаменте ценных бумаг более 30% рабочего времени сотрудников департамента занимают ответы на вопросы акционеров Общества, которых порядка 13 тыс. Более того, не все акционеры имеют доступ в Интернет, где размещена вся подробная информация. В связи с этим планируется создание call центра обслуживания вызовов акционеров и инвесторов.

2.12. Повышение ликвидности АДР. Ликвидность АДР имеет прямое влияние на ликвидность акций компании. Поэтому предполагается дробление АДР путем снижения коэффициента конвертации с 1:30 до 1:5. Коэффициент 1:5 позволит снизить цену АДР со 120 долларов до 20 долларов за штуку, а также приведет к увеличению количества АДР в обращении. Коэффициент 1:5 позволит ожидаемой цене на одну расписку приблизиться к нижней границе диапазона цен на АДР компаний-аналогов. Ожидается, что этот факт позитивно отразится на интересе брокеров и инвесторов к компании, которая выглядит недооцененной по отношению к аналогам на рынке.

Также предполагается перевод АДР на Deutsche Bourse из секции «Open market» в более ликвидную секцию «Entry Market» с более жесткими требованиями к раскрытию информации; С 2008 года компания начала выполнять практически все требования по раскрытию информации для соответствия данной секции, в частности публикация ежеквартальной бухгалтерской отчетности по МСФО.

Также предполагается вывод АДР компании в листинг на Hong Kong Stock Exchange в форме HDR. Проведенные переговоры с биржей, а также анализ спроса азиатских инвесторов подтверждает наличие потенциального спроса на бумаги российских телекомов.

2.13. Повышение дивидендной доходности акций. Предполагается повышение дивидендной доходности акций путем внесения изменений в дивидендную политику Общества (по согласованию с основным акционером в лице ОАО «Связьинвест»). Предлагается выплачивать дивиденды с прибыли не по РСБУ, а по МСФО. Что однозначно будет положительно воспринято иностранными инвесторами, а также приведет норму прибыли, приходящуюся на дивиденды к среднеотраслевой.

2.14. Развитие IR web-site. Сайт является не только основным источником информации для инвесторов и акционеров компании, но и очень эффективным инструментом reception studies. Поэтому до конца 2008 года планируется его развитие с целью приведение к лучшей международной практике в области web disclosure.

III. Программа по связям с инвесторами ОАО «Дальсвязь» на 2008 год

Основными целями программы по связям с инвесторами на 2008 год являются:

- Управление инвестиционным сообществом, предъявляющим спрос на акции Дальсвязи;
- Расширение и диверсифицирование базы акционеров;
- Повышение ликвидности акций и АДР;
- Повышение рейтинга S&P за счет повышения эффективности отношений с финансово-заинтересованными лицами и повышение финансовой прозрачности Общества.

Стратегия программы и план мероприятий, запланированный на 2008 год, часть из которых уже выполнена, схематично представлены в презентации к данному кейсу. Также приводится ряд критериев, по которым совет директоров Дальсвязи будет оценивать эффективность проделанной работы.

Заключение.

В результате реализации концепция совершенствования работы по связям с инвесторами и IR программы, а также при поддержке данного направления со стороны руководства, Дальсвязь получит дополнительный толчок к достижению своей цели - справедливой стоимости в размере 808,7 млн. долл. США.

Следует отметить, что данный показатель выполним только после прекращения кризиса ликвидности, как фактора находящегося вне пределов контроля и управления менеджментом компании, а также в условиях поступательного улучшения фундаментальных показателей деятельности компании.

Помимо этого в лице IR Дальсвязь получит инструмент управления капитализацией, ликвидностью своих ценных бумаг, а также своим имиджем на международном рынке капитала.

Список используемых ресурсов и материалов

1. Ralph A. Rieves, John Lefebvre , “Investor Relations for the emerging company”, Wiley Finance, 2002.
2. Edited by Benjamin Mark Cole, “The new investor relations. Expert perspectives on the State of the art.”, Bloomberg Press, 2004.
3. Анализ финансовых пропорций между стоимостью ценных бумаг и фундаментальными показателями ОАО «Дальсвязь», RCF, 2006 г.
4. Материалы ресурса www.niri.org
5. Best practice in web-disclosure, Thomson Financials.
6. Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin, “Valuation. Mesuring & Managing the valuation of companies.”, McKinsey & Company, Inc., 2000.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ИНТЕРФАКС БИЗНЕС СЕРВИС

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

Тел. (+7 495) 251-00-50

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.