

Министерство образования
и науки РФ

Министерство экономического
развития и торговли РФ

Государственный университет -
Высшая школа экономики

Факультет Прикладной политологии

Кафедра Политического консультирования
и избирательных технологий

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

На тему Коммуникационный инструментарий
во взаимодействии с инвесторами. Анализ российской практики

Студентка группы 4 ПМСО (б)
Ярмаркова Анна Михайловна

Научный руководитель
К.э.н. Чернов Дмитрий Владимирович

Москва
2007

Оглавление

Введение.....	стр. 3
Определение понятий	стр. 8

Глава I. Функции коммуникационного сопровождения выхода российских компаний на национальные и международные рынки капитала

1. Взаимодействие с инвесторами в рамках подготовки к первичному размещению акций	стр. 13
2. Функции департамента по связям с инвесторами	стр. 18
2.1. Привлечение инвесторов.....	стр. 19
2.2. Раскрытие информации	стр. 22
2.3. Коммуникативная компетентность	стр. 27

Глава II. Сравнительный анализ крупных российских компаний посредством использования ими коммуникационного инструментария во взаимодействии с инвесторами

3. Положение ключевых отраслей российской экономики	стр. 30
4. Коммуникационный инструментарий во взаимодействии с инвесторами	
4.1. Основные инструменты взаимодействия с инвесторами... стр.	36
4.2. Инструменты прямого взаимодействия с инвесторами	стр. 45
4.3. Инструменты информационной политики.....	стр. 52
5. Анализ российской практики взаимодействия с инвесторами	стр. 67

Глава III. Моделирование системы передачи функций по управлению связями с инвестиционным сообществом от инвестиционного банка компании-эмитенту

6. Взаимодействие с инвесторами до, во время и после размещения акций на национальных и международных рынках капитала	стр. 71
7. Динамика передачи полномочий инвестиционного банка департаменту эмитента по связям с инвесторами	стр. 81
Заключение	стр. 82

Библиография.....	стр. 84
Приложения	стр. 90-105
Приложение 1	стр. 90
Приложение 2	стр. 91
Приложение 3	стр. 92
Приложение 4	стр. 93
Приложение 5	стр. 99
Приложение 6	стр. 100
Приложение 7	стр. 102
Приложение 8	стр. 103
Приложение 9	стр. 104
Приложение 10	стр. 105

Введение

Исследование проблем коммуникации, по мнению ученых, уже давно вышли за рамки области социальных наук. Коммуникации существуют как бы над отраслью, игнорируя междисциплинарные барьеры. Обращение к проблеме коммуникаций таких отраслей научного знания как философия, психология, социология, политология и экономика объясняется тем, что развитие коммуникационного пространства важно для всех дисциплин. Одно из определений коммуникаций, принадлежащее А. Урсулу представляется автору наиболее емким. Коммуникация есть обмен информацией, - пишет Урсул, - между сложными динамическими системами и их частями, которые в состоянии принимать информацию, накапливать ее, преобразовывать. («Основы теории коммуникации»; 2006)

Тема выпускной квалификационной работы, финансовые коммуникации, является междисциплинарной и находится на стыке бизнеса и связей с общественностью. Выбранная автором тема является примером развития интегрированных коммуникаций в России.

Актуальность темы. В марте 2007 года произошло падение цен на рынке российских акций. Аналитики уделили этому событию особое внимание. Все тревоги по поводу столь резкого падения цен на акции специалисты считают напрасными. По мнению одного из сотрудников ММВБ российский рынок ценных бумаг недооценен. Он был таковым в 2001-2002 гг., таким остался и до сих пор.

В связи с этим, вскоре после падения цен ожидается их стремительный подъем. По мнению аналитиков, инвесторам сейчас самое время покупать акции российских компаний.

Последние, в свою очередь, должны быть готовы к пристальному вниманию со стороны инвесторов. Но практика показывает, что проблема взаимодействия с инвесторами на регулярной основе в отечественном бизнесе стоит достаточно остро. Компания «Интерфакс Бизнес Сервис» провела исследование российской практики Investor Relations (IR). Целью

этого исследования было оценить уровень удовлетворенности российских инвесторов качеством работы IR-служб российских компаний. Для оценки текущей ситуации сотрудниками компании был проведен опрос трех основных категорий специалистов, вовлеченных в процесс общения с инвесторами. («Особенности взаимодействия IR-служб с инвестиционным сообществом», 2007)

1. IR-службы российских компаний
2. российские инвесторы - конечные получатели информации о компании
3. корпоративные инвесторы, представленные крупными игроками финансового рынка («Особенности взаимодействия IR-служб с инвестиционным сообществом»; 2007)

Сотрудники «Интерфакс Бизнес Сервис» пришли к выводу, что пока в России основной аудиторией IR-служб компаний являются аналитики инвестиционных банков, а российские институциональные инвесторы, в отличие от своих западных коллег, проявляют мало интереса к изучению компаний, полагаясь на отчеты брокеров и технический анализ. Результаты опроса аналитиков ведущих инвестиционных банков показывают, что менеджмент компаний слабо взаимодействует с инвестиционным сообществом, инвесторам доступна лишь фрагментарная информация, а профессионализм и оперативность работы российских IR-специалистов существенно отстает от мирового уровня.

Полученные результаты свидетельствуют о серьезных проблемах в области взаимодействия с инвесторами в России. Среди всего многообразия трудностей во взаимоотношениях IR-служб и инвестиционного сообщества автор остановился на проблеме взаимодействия с инвесторами после IPO. Это тема более чем актуальна для современного российского бизнеса еще и потому, что все большее число российских компаний планирует становиться публичными, в том числе посредством IPO.

Разработанность темы. Последние десятилетие прошлого века стало ключевым в становлении и развитии частного бизнеса в России. Начиная с 1996 года, крупные российские компании начали выходить на национальные и международные рынки капитала. Первопроходцем в области перехода из закрытого акционерного общества в открытое стала компания «Вымпелком». С тех пор прошло 11 лет и за это время увеличилось не только число публичных компаний в российском бизнесе, но и возросла роль финансовых коммуникаций. Эта разновидность связей с общественностью стала принципиально новой для российского бизнеса. Сначала основные функции по взаимодействию с инвестиционным сообществом осуществляли либо топ-менеджмент компании, в частности финансовый директор, либо PR-подразделение. А в период первичного размещения акций коммуникационным сопровождением занимался инвестиционный банк. Но после того как компания становилась публичной, объем работы по взаимодействию с инвесторами резко увеличивался. Вскоре необходимость в создании специального департамента по связям с инвесторами стала настолько очевидной, что структура уже практически каждого представителя среднего и крупного бизнеса включала в себя еще один отдел. Прототипом российской IR-службы стал американский департамент по связям с инвесторами. В США взаимодействие с инвесторами существует как отдельное бизнес-направление уже давно. Ввиду разного общественного устройства США и России возникла проблема адаптации нового направления в коммуникационной сфере к российским реалиям. Решением возникших трудностей занимались ведущие западные консалтинговые компании и инвестиционные банки, выводящие российские компании на открытые рынки капитала. Несмотря на проделанную работу, IR-направление в России еще едва ли можно считать полностью сформировавшимся. Об этом свидетельствуют как опросы целевой аудитории IR, аналитиков и инвесторов, так и самих специалистов по связям с общественностью.

Цели и задачи исследования. Целью выпускной квалификационной работы стало построение эффективной модели взаимодействия инвестиционного банка и департамента эмитента по связям с инвесторами в период выхода последнего на национальные и международные рынки капитала.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

1. проанализировать мнения, пожелания и требования субъектов инвестиционного сообщества по вопросам работы департамента по связям с инвесторами
2. сравнить деятельность IR-служб крупных российских компаний на предмет использования ими коммуникационного инструментария
3. предложить эффективную модель передачи полномочий инвестиционного банка эмитенту

Объект исследования. Взаимодействие с инвесторами в России в период выхода эмитента на рынки капитала

Предмет исследования. Коммуникационный инструментарий во взаимодействии с инвестиционным сообществом в российских публичных компаниях

Гипотеза. Цены на акции компании зависят от качества работы IR-службы

Метод исследования. Методологическую основу выпускной квалификационной работы составляет сравнительный анализ. В работе широко представлены такие стратегии анализа как прямые бинарные сравнения и множественные неконтрастные сравнения. Прямые бинарные сравнения применялись в том случае, если объекты сравнения обладали одинаковыми характеристиками. В то время как, использование множественных неконтрастных сравнений предполагало наличие более чем двух сравниваемых объектов без резких различий.

Структура исследования. С целью максимального раскрытия темы автором была выбрана следующая структура дипломной работы. *Теоретическая часть* включает в себя описание проблемы, ее аналитическое и графическое подтверждение, а также определение функций IR. В *аналитической части*

приведен сравнительный анализ российских служб по связям с инвесторами на примере используемого ими коммуникационного инструментария. *Проектная часть* посвящена разработки модели передачи IR-полномочий от инвестиционного банка соответствующему департаменту компании. И, наконец, в *заключении*, автор подводит итоги своей работы.

Определение понятий

Андеррайтер [от англ. underwriter - подписчик] - гарант, поручитель, берущий на себя обязательство разместить определенное количество вновь выпущенных акций, облигаций или ценных бумаг путем покупки для последующей распродажи инвесторам

Андеррайтинг [от англ. underwriting - подписывание] - покупка ценных бумаг новых выпусков с целью их перепродажи; обычно осуществляется группой инвестиционных банков, которые для этой цели формируют синдикат (совместно гарантирующих и размещающих каждый новый выпуск)

Взаимодействие (социально-психологическое определение) – понятие для обозначения воздействия вещей друг на друга, для отображения взаимосвязей между различными объектами, для характеристики форм человеческого со-бытия, человеческой деятельности и познания. В понятии взаимодействие фиксируются прямые и «обратные» воздействия вещей друг на друга, обмена веществом, энергией и информацией между различными объектами, между организмами и средой, формы кооперации людей в различных ситуациях сотрудничества. В. охватывает прямые и опосредованные отношения между объектами и системами. В социальных процессах взаимодействие оказывается точкой замыкания и размыкания социальных связей. Иначе говоря, взаимодействие оказывается не исходным, а повторяющимся моментом, поддерживаемым устойчивостью социальных форм

Взаимодействие (экономическое определение) – участие в общей работе, деятельности, сотрудничестве, совместное осуществление операций, сделок

Взаимоотношения – субъект-субъектные связи между людьми, возникающие в результате фактического взаимодействия представителей различных социальных групп. Взаимоотношения основываются на определенных побуждениях (интерес, понимание необходимости

взаимодействия, сотрудничества, общения и т.д.) и включают то или иное поведение (речь, действия, мимика, жесты) и т.п.

Инвестор [от англ. investor, от лат. investire - облачать] – юридическое или физическое лицо, осуществляющее инвестиции, вкладывающее собственные, заемные или иные привлеченные средства в инвестиционные проекты, финансовые или реальные активы

Институциональный инвестор – кредитно-финансовый институт, выступающий в роли держателя акций и облигаций. В качестве и.и. обычно рассматриваются инвестиционные фонды, трастовые компании, страховые организации, пенсионные и благотворительные фонды. Назначение и.и. – аккумуляция мелких сбережений и целевых финансовых ресурсов и укрупнение их на основе вложения средств в объемные портфели ценных бумаг и других активов

Инвестирование [от англ. invest, от лат. investire – облачать] – осуществление инвестиций; вложение инвестором средств во что-либо

Инвестиции [от нем. Investition, от лат. investire – облачать] – совокупность затрат, реализуемых в форме долгосрочных вложений капитала в промышленность, сельское хоз-во, транспорт и другие отрасли хозяйства. К инвестициям относятся денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии в том числе и на товарные знаки и т.п. вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта

Инсайдеры – это люди, обладающие существенной информацией до ее официального разглашения, а поэтому не имеют права торговать с использованием такой информации, а так же передавать ее другому лицу, которое может торговать на ее основе

Инструмент [лат. instrumentum] – технологическая оснастка, предназначенная для воздействия на предмет труда с целью изменения его состояния. Та часть инструмента, которая отвечает установленным

критериям (срок службы более года, стоимость выше определенной Минфином России величины, периодически пересматриваемой в связи с инфляцией), входит в состав основных фондов, остальная часть включается в малоценные и быстроизнашивающиеся предметы

Инструменты, финансовые – финансовые обязательства и права, обращающиеся на рынке, как правило, в документарной форме. К ним можно отнести: ценные бумаги, денежные обязательства, валюта, фьючерсы, опционы и т.д. По другому определению финансовые инструменты – это ценные бумаги и срочные контракты, базовым активом которых являются ценные бумаги

Информация – понятие И. все чаще рассматривается в качестве третьего компонента бытия – наряду с веществом и энергией. Этимологически «информация» (от лат. information – разъяснение, изложение, осведомление) – термин обыденного языка, относящийся к познавательной-коммуникативной сфере человеческой деятельности и обозначающий совокупность сведений о каких-либо событиях или фактах

Коммуникация – тип взаимодействия между людьми, предполагающий информационный обмен. (индоевропейский корень – mei – меняться, обмениваться) следует отличать и от диалога, поскольку его целевой причиной является слияние личностей, участвующих в нем, и от общения, ибо последнее имеет дело прежде всего с общими механизмами воспроизводства социального опыта и порождения нового. Классическая линейная модель коммуникативного акта подразумевает адекватную передачу информации от адресанта к адресату. В соответствии с этой моделью адресант кодирует некоторую информацию знаковыми средствами той знаковой системы, которая используется в данной форме коммуникации. Для усвоения информации от адресата требуется обратная процедура предоставления содержания – декодирования

Котируемая компания (quoted company) – акционерное общество открытого типа, акции которого продаются и покупаются либо на главной фондовой

бирже, либо на связанных с ней вторичных рынках типа внебиржевого рынка ценных бумаг

Корпоративное управление обозначают такие нематериальные ценности, как качество и эффективность работы совета директоров, а также политику высшего руководства, направленную на обеспечение защиты интересов акционеров

Раскрытие - сделать известным, публичным до того закрытое, секретное, тайное

Рынок капитала (capital market) – рынок долгосрочного заемного капитала, акционерного капитала и государственных облигаций. Рынок капитала вместе с денежным рынком (который обеспечивает краткосрочное финансирование) являются основными источниками внешних финансов для промышленности и государства. На рынке капитала функционируют такие финансовые институты, как центральный банк, коммерческие банки, сберегательно-инвестиционные учреждения, торговые банки

Рынок ценных бумаг (stock market) – рынок, на котором происходит покупка и продажа акций и облигаций компаний, а также государственных облигаций

Существенная информация – это то, что может повлиять на решение обычного человека, непрофессионала о покупке, продаже или владении акциями. По существу, это любая информация, которая может изменить чью-либо оценку акций.

Эмиссия [от лат. emission - выпуск] – выпуск в обращение денежных знаков во всех формах и ценных бумаг. Эмиссия ценных бумаг может быть частной (выпуск акций и облигаций акционерными компаниями) и государственной (выпуск облигаций государственных займов)

Эмитент [от лат. emittens, emittentis - выпускающий] – государство, орган местного самоуправления, юридическое или группа юридических лиц, выпускающие в обращение денежные знаки, ценные бумаги, платежно-расчетные документы

Due diligence – это комплекс мер, принимаемых для проверки и адекватной оценки законности и финансового состояния компании.

Initial Public Offering (IPO) – первичное публичное размещение акций.

Investor Relations (IR) – это долгосрочная стратегия, которая включает финансовые, коммуникационные и маркетинговые элементы и дает инвесторам возможность получить точное представление о текущем финансовом состоянии компании и ее перспективах. Поскольку грамотно построенные связи с инвесторами способствуют росту показателя прибыли на акцию, разработка цельной IR- программы должна входить в обязанности руководства компании.

Road-show – это презентационные подпроекты, которые являются ключевыми в IR-проекте выхода компании на рынок акционерного капитала.

Глава I. *Функции коммуникационного сопровождения выхода российских компаний на национальные и международные рынки капитала*

1. Взаимодействие с инвесторами в рамках подготовки к IPO

За последние десять лет около 30 российских компаний, начиная с Вымпелкома и заканчивая Роснефтью, стали публичными посредством IPO. (см. приложение 1) В следующем году о намерении провести IPO объявили около 60 эмитентов. Среди них наиболее крупные размещения планирует Внешторгбанк (на сумму \$ 2 млрд.), ОГК-4 (\$1,5 млрд.), ТГК-3 (\$1,4 млрд.) и ТГК-9 (\$ 1 млрд.). По мнению финансовых аналитиков сегодня в России уже можно смело говорить о новой модной тенденции – выходе на IPO. За последние полтора года число компаний, которые разместили свои акции на мировых и российских фондовых биржах, выросло втрое. Аналитики уже говорят о буме российских IPO – модная тенденция охватила десятки компаний независимо от секторов и капитализации. (Выход на IPO – модный тренд осени-2006; 2006)

Initial Public Offering (IPO) – первичное размещение акций. IPO включает в себя следующие действия:

1. частная компания впервые публично предлагает свои акции рынку
2. предложение акций на бирже неограниченному числу инвесторов
3. размещение может происходить как на западных, так и на российских рынках

IPO не единственный способ для компании привлечь капитал, но если сравнивать по следующим параметрам: стратегия роста, капитализация, узнаваемость бренда и доступ к рынку капитала, он является самым эффективным. (см. приложение 2) Более того, IPO чаще всего используется российскими компаниями. Поэтому автор остановится на взаимодействии компаний с инвесторами в процессе выхода на IPO.

В тот момент, когда компания решает выйти на IPO, она объявляет тендер на андеррайтера, который лучше всего разместит акции компании. «Андеррайтер — сторона, гарантирующая эмитенту акций их размещение на рынке на согласованных условиях за специальное вознаграждение».[64] Андеррайтер – это инвестиционный банк, принимающий на себя обязательства по размещению ценных бумаг. Инвестиционный банк делится на две части: сторона sell, которая готовит компанию к продаже и сторона buy, которая занимается покупкой компании для инвестора. (см. приложение 3; рис.1) Функции андеррайтера, преимущественно со стороны sell, на время проведения IPO можно разделить на четыре основных категории.

Первая категория «Управление и координация проектов» включает в себя помощь в оптимизации структуры группы, координацию процесса принятия решений, помощь в корпоративном управлении, переговоры с биржей и координацию действий других советников – юристов и финансистов. Особая функция андеррайтера - due diligence компании-эмитента. («Роль финансового советника и андеррайтера»; 2002)

Вторая категория «Исследование и оценка» включает в себя оценку в контексте реорганизации и размещения, подготовку презентации аналитикам, подготовку аналитических отчетов, маркетинг для институциональных инвесторов и организацию постоянной аналитической поддержки. («Роль финансового советника и андеррайтера»; 2002)

Третья категория «Корпоративное управление и документация» подразумевает подготовку проспекта эмиссии, анализ воздействия существующих правил, подготовку необходимой документации, представление документации в Комиссию по ценным бумагам и координацию действий аудиторов. Процесс приведения финансовой отчетности в соответствие с международными стандартами – очень важный этап в подготовке компании к IPO. («Роль финансового советника и андеррайтера»; 2002) На сегодняшний день существует два международных стандарта бухгалтерского учета: IAS (МСФО - международные стандарты

финансовой отчетности) и GAAP (ОПБУ- общепринятые принципы бухгалтерского учета). МСФО традиционно ориентирован на ЕС, в то время как GAAP, по результатам исследования McKinsey поддерживаются 76% американских инвесторов. (Чернов Д.В.; 2006)

Четвертая категория функций инвестиционного банка «Размещение акций» включает в себя рекомендации по структуре размещения, управление стратегией маркетинга, вопросы логистики, премаркетинг и роудшоу, синдицирование и ценообразование, а также поддержка акций после размещения. Последняя функция выполняется в основном покупающей стороной банка, стороной buy. («Роль финансового советника и андеррайтера»; 2002)

Таким образом, на стадии выхода компании на IPO инвестиционный банк выполняет функцию IR-службы. Но как только компания становится публичной, а андеррайтер спустя 3-6 месяцев уходит, выполнив все свои обязательства и получив прибыль в размере 5% от стоимости размещения, компания остается один на один с инвестиционным сообществом. В этот момент, как показывает практика, цены на акции компании начинают снижаться. Например, компания «Роснефть» разместила свои ценные бумаги в июле 2006 года. Стремительный рост цен на акции нефтяной компании шел на протяжении пяти месяцев, пик же пришелся на ноябрь 2006 года. Вероятнее всего таким успехом НК «Роснефть» обязана своим андеррайтерам. В случае необходимости первое время андеррайтеры выступают в качестве маркет-мейкеров по акциям «Роснефти», поддерживая цену на этот актив собственными сделками. (www.rosneft.ru) Судя по-всему, в декабре 2006 года инвестиционный банк перестал помогать «Роснефти», поскольку именно в это время цены на акции стали падать. (см. приложение 4; рис.2)

Аналогичную ситуацию можно наблюдать и в случае с компании ПАВА. Так, алтайская корпорация стала публичной в конце марта. Спустя 5 месяцев, в конце августа, цены на акции компании стали падать. В

последствии оказалось, что вернуться на исходные позиции (согласно графику пик цен пришелся на 15 августа) компании более не удалось. (см. приложение 4; рис.3)

Цены на акции компании Магнит, напротив, демонстрирует постоянный рост. Следует отметить, что стремительный рост все-таки перемежается с падениями. Так, по состоянию на 13 апреля этого года ценные бумаги Магнита находятся на пике своей ценовой активности. (см. приложение 4; рис.3)

Аптека 36.6 стала публичной в конце января 2003 года. Судя по графику 4. первичное размещение акций сопровождалось высокой ценой, но уже в апреле, то есть спустя 3 месяца (минимальный период времени в ходе которого связями с инвесторами занимается инвестиционный банк) ситуация изменилась – цены начали стремительно падать. (см. приложение 4; рис.4)

Аналогичная ситуация произошла и в корпорации Иркут. 26 марта компания вышла на IPO. Цена на акции была на отметке \$18-19. Спустя четыре месяца за ценные бумаги компании Иркут давали чуть больше \$12. Эта отметка стала самой низкой в период с марта 2004 по март 2005 года. (см. приложение 4; рис.5)

Цены на акции компании Мечел ведут себя относительно спокойно, т.е. нет как резких взлетов, так и стремительных падений. (см. приложение 4; рис.6)

Сеть супермаркетов «Седьмой Континент» стала публичной в ноябре 2004 года. Это одна из немногих компаний, чьи акции стремительно растут в цене и где не зафиксировано резких падений в период передачи IR-полномочий от инвестиционного банка к IR-службе компании. (см. приложение 4; рис.7)

Компания Северсталь-авто вышла на IPO в апреле 2005 года. Начиная с мая того же года, акции компании дорожали, однако периодических падений избежать не удалось. Так длительный спад произошел в августе-сентябре 2005, спустя 4 месяца после выхода на IPO. (см. приложение 4; рис.8)

Ситуация вокруг IPO компании НОВАТЭК сложилась несколько иначе. Другими словами, начиная с даты размещения и в течение 5 месяцев цены на

акции компании находились более или менее в стабильном состоянии. Но, начиная с конца декабря, они начали стремительно расти. Вполне возможно, что не последнюю роль в этом сыграло и взаимодействие с инвесторами, осуществляемое компанией в этот период времени. (см. приложение 4; рис.9)

Новолипецкий металлургический комбинат стал публичным в декабре 2005 году. Судя по графику колебания цены на акции компанию преследуют постоянно. Но нас интересуют показатели за первые полгода спустя размещения. Так, в конце мая, т.е. ровно через полгода ценные бумаги резко подешевели. (см. приложение 4; рис.10)

Компании телекоммуникационного сектора больше других любят выходить на IPO. Так, компания Комстар-ОТС не стала исключением и в феврале 2006 года стала публичной. С марта по апрель цены на акции компании росли, но начиная с 14 апреля ценные бумаги Комстар-ОТС становились более дешевыми пока 13 июня не произошло резкого падения. Это произошло спустя 5 месяцев после выхода на IPO. Таким образом, компания Комстра-ОТС стала еще одним примером падения цен на акции в период перехода IR-полномочий от инвестиционного банка к IR-службе компании. (см. приложение 4; рис. 11)

Группа Разгуляй демонстрирует несколько другую картину. В течение марта, первого месяца после размещения, цены на акции начали стремительно падать. Падение продолжалось до конца июля, после чего был период небольшого роста с дальнейшей стабилизацией цен. (см. приложение 4; рис.12)

По мнению аналитиков, снижение цен на акции спустя несколько месяцев после размещения на биржах вызвано тем, что компания не в состоянии эффективно взаимодействовать с инвесторами самостоятельно. Как правило, у эмитента либо вообще нет, либо есть, но очень слабая IR-служба, неспособная удовлетворять требованиям инвестиционного сообщества. Следовательно, решением данной проблемы будет создание профессионального и хорошо организованного IR-департамента.

2. Функции Investor Relations

Основная цель IR-службы - быть связующим звеном между эмитентом и инвестиционным сообществом. (Charles N.Dennis; 1973) (см. приложение 5; рис.13)

Американские теоретики Investor Relations видят функции IR в следующем: («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005)

1. разработка и реализация корпоративной политики раскрытия информации, в том числе налаживание внутрикорпоративных механизмов обеспечения своевременного предоставления информации о существенных фактах;
2. организация предоставления необходимой финансовой отчетности ключевой аудитории – акционерам, регулирующим органам, биржам и т.п.;
3. создание коммуникационных программ, направленных на достижение лучшей осведомленности инвесторов о состоянии рынка и о философии компании;
4. выстраивание и поддержание отношений с инвестиционным сообществом.

По мнению Дональда Аллена, если работа в области связей с инвесторами спланирована и осуществляется должным образом, ее результаты идут на благо как самой компании, так и инвесторам. В случае с инвестиционным сообществом, информация, предоставленная IR-службами, способствует принятию взвешенных инвестиционных решений. Тогда как в случае с эмитентами, IR-службы помогают им корректировать бизнес-стратегии и увеличивать капитализацию. Именно рост капитализации является основной целью любой публичной компании. Так, согласно, сайту «Роснефти» менеджмент компании уделяет особое внимание росту капитализации и доходов акционеров и планирует направить значительные инвестиции на

дальнейшее развитие «Роснефти» как в сфере переработки нефти, так и на проекты по разведке и добыче, с целью максимизации роста стоимости компании. (www.rosneft.ru)

Таким образом, если руководство компании уделяет большое внимание росту капитализации компании, оно должно уделять такое же внимание и развитию своей IR-службы. Поскольку, Investor Relations – это ряд усилий направленных на постоянное увеличение капитализации компании и сопровождающихся стабилизацией котировок ее акций. Следовательно, «здоровье» предприятия или капитализация в долгосрочном понимании напрямую зависит от честного, открытого и ответственного построения взаимоотношений с инвесторами.

В основе профессионально отстроенных взаимоотношений с инвесторами лежит множество факторов: привлечение инвесторов, своевременное и полное раскрытие информации и коммуникативная компетентность. Ввиду особой важности перечисленных выше параметров, автор считает необходимым остановиться на каждом из них более подробно.

2.1. Привлечение инвесторов

Целевая аудитория для IR-специалистов – это финансовые аналитики и инвестиционное сообщество. Дональд Аллен делит инвесторов на три группы: финансовые инвесторы, инвесторы роста и инвесторы в «стоимость». Политика IR-служб во многом зависит от группы инвесторов, которые являются их целевой аудиторией. Итак, финансовые инвесторы интересуются в основном акциями, цены на которые повышаются. Для них важен не столько род деятельности компании, сколько величина, на которую повышается цена акций. Как только цена перестает повышаться или начинает падать, - пишет Дональд Аллен, - акции сразу продаются. Таких инвесторов не интересует информационное послание компании. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005)

Инвесторы роста работают на долгосрочную перспективу. Они вкладывают деньги только в компании тех отраслей, которые, с их точки зрения, могут гарантировать стабильный рост. Эта категория инвесторов, - утверждает Аллен, - концентрирует свое внимание на акциях, цены на которые в течение долгого времени повышаются. И компания, которая развивается в растущей отрасли, очевидно, будет в их глазах гораздо более привлекательной. Обычно инвесторы роста в первую очередь рассматривают отрасль промышленности, а затем изучают работающие в этой отрасли компании. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005)

Инвесторы в «стоимость» в отличие от двух других типов, - считает Аллен, - ориентируются на перспективы компании. Они ищут компании, которые еще никто не открыл или которые пережили тяжелые времена и вот-вот придут в себя. Акции таких компаний нередко имеют потенциал роста, а, следовательно, могут быть привлекательнее в перспективе. Инвесторы в «стоимость» часто сначала рассматривают возможности самой компании, а сектор промышленности, в котором она работает, для них имеет второстепенное значение. Эту категорию инвесторов привлекают компании, стратегия которых предусматривает систематический выкуп акций, который, повышает прибыль на акцию, то есть дает эффект аналогичный росту. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005)

Кроме выше обозначенных категорий инвесторов, можно выделить еще три группы представителей инвестиционного сообщества, которые в последствие составят ключевую аудиторию IR-службы: аналитики, портфельные (институциональные) инвесторы и стратегические (корпоративные) инвесторы.

Итак, следует сказать несколько слов о каждой из трех групп. Аналитики – это группа сторонних наблюдателей, которые оценивают ситуацию в отрасли вообще и в самой компании в частности. Портфельные инвесторы вкладывают деньги своей компании в эмитента, в то время как стратегические инвесторы занимаются реализацией своих собственных

интересов. Каждая из этих групп требует особого обращения с использованием специфического набора инструментов, но об этом речь пойдет позже.

Как только компания определилась с категорией инвесторов, которые будут ее целевой аудиторией, IR-служба начинает процесс по привлечению инвесторов. Привлекать инвесторов можно разными способами, все зависит от ситуации, от ресурсов, которыми обладает компаниями и от целей, которые она перед собой ставит. В книге «Новые подходы к отношению с инвесторами» описаны следующие варианты привлечения инвесторов. Во-первых, поиск инвесторов можно осуществлять через специальные клубы инвесторов. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005) Для этого нужно разработать специальную презентационную программу, о которой речь пойдет далее в разделе коммуникативная компетентность. Для последующей реализации этой программы следует появляться там, где можно встретиться с большим количеством инвесторов. IR-службы западных компаний в рамках программы по привлечению инвесторов принимают участие в работе разных международных организаций и ассоциаций, таких как: «Национальная ассоциация инвесторов (NAIC), Международная федерация инвесторов (WFI) или Клуб инвесторов в «стоимости» (VIC).

Во-вторых, использование рекламных возможностей известных специализированных журналов позволит «засветиться» в среде аналитиков и брокеров, которые являются проводником информации для инвесторов. «По словам очень многих состоятельных людей, идеи об инвестировании они черпают из газетных статей или телешоу, посвященных новостям из мира бизнеса». [2; стр.14]

В-третьих, грамотное позиционирование генерального директора компании позволит привлекать все новые и новые источники финансирования. В случае, если руководитель компании харизматичен и вызывает доверие у потенциальных инвесторов следует делать на него ставку. «Классический пример – Уоррен Баффет из Berkshire Hathaway. Среди инвесторов этой

компаниям есть такие, которые вкладывают деньги в компанию просто потому, что доверяют Баффету». [2; стр.15] По мнению Дональда Аллена, часто цитируемые руководители компаний вызывают особое доверие инвестиционного сообщества. Таким образом, определив харизматичного лидера в компании, следует уделить особое внимание его подготовке к общению со СМИ.

И, наконец, анализ уже существующих акционеров компании позволит укрепить с ними отношения. Одно из золотых правил создания сильных брендов гласит: «значительно дешевле удерживать клиентов, чем привлекать новых». [1; стр. 39] В данной ситуации правила бренд-менеджеров и IR-специалистов совпадают.

2.2. Раскрытие информации

Раскрытие информации согласно американским законом может быть структурированным и неструктурированным. Под структурированным раскрытием информации аналитики подразумевают доступ к информации о результатах деятельности компании, представленных в соответствии с такими документами SEC (комиссия по ценным бумагам), как Форма 10-K (годовая финансовая отчетность), Форма 10-Q (квартальная финансовая отчетность) и Форма 8-K (отчет о существенных корпоративных событиях). («Новые подходы к отношениям с инвесторами»;2005) Неструктурированное раскрытие информации происходит тогда, когда компания самостоятельно выбирает информацию для раскрытия, следуя определенным общим принципам. Но, ввиду того, что неструктурированное раскрытие информации не прописано четко в законе, возможны негативные последствия. Дональд Аллен убежден, что при неструктурированном раскрытии информации необходимо понимать, что такое «существенная информация» и что такое «инсайдеры». Иногда очень сложно понять какая информация станет для инвестиционного сообщества существенной. В такой ситуации, как советует

Луис Томпсон, президент Национального института по связям с инвесторами (NIRI) следует воспользоваться «Правилем пяти минут». «Если вам нужно больше пяти минут, чтобы обсудить, является ли та или иная информация существенной, то она является таковой. Раскройте ее». [2; стр. 5-6]

Грамотное раскрытие информации позволяет не только поддерживать высокий уровень доверия в отношениях с уже существующими инвесторами, но и привлекать новых. Особая важность этого параметра в работе IR-специалистов привела к формированию корпоративной политики по раскрытию информации. В «Стандартах практики в сфере отношений с инвесторами NIRI изложил основные элементы корпоративной политики в области раскрытия информации. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»;2005)

1. создание комитета, ответственного за раскрытие информации, в составе которого должны быть юрисконсульт, финансовый директор компании, а также специалисты по связям с инвесторами и лица, отвечающие за информационную политику
2. назначение уполномоченных представителей высокого уровня квалификации, которые будут всегда в курсе важнейших событий, происходящих в компании
3. инструктаж всех сотрудников компании, не наделенных правом выступать от ее имени, чтобы все звонки и запросы, касающиеся IR, они направляли уполномоченным представителям
4. разработка политики компании:
 - по проверке отчетов о работе компании, составленных аналитиками
 - в отношении комментариев по оценкам прибыли, данным аналитиками.
 - по реагированию на слухи
 - по предоставлению прогнозной информации
 - по справедливому распределению информации и доступу к ней

- в проведение встреч с аналитиками, телеконференций и широкого распространения информации путем веб-трансляции

- по привлечению СМИ к встречам с аналитиками и телеконференциям

Кроме соблюдения принципов корпоративной политики грамотное раскрытие информации предполагает еще выполнение требований к раскрытию информации и равенство всех ее получателей. Правила D или правила раскрытия включают в себя четыре требования: («Новые подходы к отношениям с инвесторами»;2005)

1. корпоративную информацию следует раскрывать в полном объеме одновременно всем категориям инвесторов
2. запрещается избирательное раскрытие существенной информации
3. если возникли сомнения относительно существенности информации, следует считать ее существенной и раскрыть ее
4. избирательное информирование о прибыли чаще всего является причиной санкций со стороны SEC

Что касается равенства всех получателей информации, то здесь, как правило, компании скорее делятся информацией с аналитиками и профессиональными инвесторами, в то время как рядовые инвесторы получают доступ к этой информации существенно позже, когда она уже считается устаревшей. По существу, профессиональные инвесторы выступали в роли «проводника информации» для участников розничного рынка. Такая ситуация дает несправедливое преимущество профессионалам. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»;2005)

В 2000 году Комиссия по ценным бумагам США (SEC) решила возникшие проблемы, опубликовав новые требования по раскрытию информации – «Правила справедливого раскрытия информации» (Regulation Fair Disclosure – Reg FD). По словам Дональда Аллена эти правила уравнивают условия игры для институциональных (профессиональных) инвесторов и индивидуальных акционеров (непрофессионалов).

С тех пор как эти правила вступили в силу, все инвесторы должны одновременно получать существенную информацию, при этом никто не должен пользоваться преимуществами. Reg FD позволяет регулировать обмен информацией между компаниями, аналитиками и инвесторами, но он не как не регулирует взаимоотношения компании с ее поставщиками, прессой и клиентами. Кроме этих групп, Reg FD не распространяется на коммуникации со следующими категориями: («Новые подходы к отношениям с инвесторами»;2005)

1. лицами, которые связаны доверительными отношениями или обязательством неразглашения конфиденциальной информации, например, с аудиторами и адвокатами;
2. лицами, которые в прямой форме выразили согласие соблюдать конфиденциальность (например, подписав договор о неразглашении); к этой категории, в числе прочих лиц, относятся инвестиционные банкиры или потенциальные партнеры по слиянию;
3. юридическими лицами, основной профиль которых – присвоение кредитного рейтинга, например Standard & Poor's или Dun & Bradstreet;
4. лицами, с которыми приходится контактировать по вопросам официально зарегистрированного предложения, например в «тихий период», поскольку считается, что документы, относящиеся к таким официальным предложениям, достаточно полно раскрывают информацию.

Само раскрытие информации осуществляется посредством коммуникационного инструментария IR-специалистов. Однако широкое раскрытие информации в соответствии с Reg FD можно осуществлять только при помощи: пресс-релизов, формы 8-K («отчет о текущих событиях») и телеконференций. «Размещение новостей на страницах веб-сайта компании не может считаться публичным раскрытием информации. Надлежащее раскрытие требует уведомления людей о том, где можно найти такую информацию, поэтому пресс-релизы, телеконференции (телефонные или Интернет) и подача формы 8-K считаются необходимыми». [2; стр.8]

Если говорить о России и о раскрытии информации в наших компаниях, то лучшим анализом ситуации будут результаты исследования, проведенного рейтинговым агентством с мировым именем Standard and Poog's. В 2003 году Standard and Poog's начало публиковать исследования по информационной прозрачности 42 российских компаний, на долю которых приходится около 98% от общей капитализации фондового рынка. По итогам исследования Standard and Poog's в России средний уровень раскрытия информации компаниями составляет 34%. Это существенно ниже, чем у ведущих компаний Азиатско-Тихоокеанского региона и развивающихся стран Азии (от 40% до 85%). (Чернов Д.В.; 2006)

Российское IR-агентство «Primum Mobile» провело опрос инвестиционного сообщества с целью выяснить потребности инвестиционного сообщества при взаимодействии с инвесторами, в том числе их пожелания касательно раскрытия информации.

В опросе приняли участие следующие категории экспертов: инвесторы, аналитики электроэнергетической отрасли, инвестиционных банков, инвестиционных компаний и журналисты федеральных СМИ. (см. приложение 6; график 1)

Так, подавляющее большинство опрошенных ждет от компании тщательного раскрытия информации о финансовых показателях, собственниках и корпоративной стратегии. Несмотря на то, что Primum Mobile проводило свое исследование только для электроэнергетической отрасли, результаты можно считать вполне справедливыми и для других областей. В данном случае, важна не отрасль, а ожидания инвестиционного сообщества от эмитента. Подобные исследования помогают структурировать работу IR-департаментов, особенно в условиях становления данного бизнес-направления в России.

2.3. Коммуникативная компетентность

Коммуникативная компетентность в отношениях с инвесторами в дипломной работе автора занимает центральное место. Под коммуникативной компетентностью автор понимает умение грамотно выстраивать рабочий процесс, эффективно взаимодействовать с инвесторами, отвечая на их вопросы по первому требованию, и преподносить материал таким образом, чтобы заинтересовать инвестиционное сообщество.

Презентация своей компании – это то, что перешло к IR по наследству от PR. Основная цель презентации – представить компанию в выгодном свете и объяснить, почему именно в нее следует вкладывать деньги. Для того, чтобы презентация стала эффективной, Аллен советует рассказывать о стратегии и программах компании, ее конкурентных преимуществах, о руководстве и сотрудниках, о способности использовать все эти факторы для улучшения результатов ее деятельности (повышение доходов, рост чистой прибыли и генерирование дополнительных денежных потоков). Идеальный текст презентационного сообщения должен включать в себя множество аспектов: («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005)

1. преподносить компанию как поставщика первоклассных услуг (но только, если это соответствует действительности)
2. объяснить потенциальным инвесторам технологию франчайзинга, которая позволяет создавать новые виды продукции, поддерживать высокое качество выпускаемой продукции и выходить на рынок, используя новые технологии
3. объяснить, чем обусловлена эффективность производства, благодаря которой компания считается выгодным поставщиком
4. продемонстрировать, что при своей прибыли компания имеет ценовые преимущества, а, следовательно, более высокую рентабельность и значительные денежные потоки

5. рассказать о корпоративной культуре и о том, как она помогает создавать команду опытных и грамотных руководителей и сотрудников
6. отметить, что компания придерживается этических норм и стандартов корпоративного управления
7. подтвердить, что руководство знает, как управлять денежными средствами и способно обеспечить финансирование будущих операций и получение прибыли от вложений
8. подчеркнуть, что цель компании – увеличение прибыли на акцию, а не расширение структуры и увеличение суммы вознаграждения руководства
9. доказать, что компания способна освоить новые рынки, в том числе международные, где будут востребованы квалификация и опыт руководства и сотрудников.

Все перечисленные выше элементы презентационного сообщения можно условно разделить на три группы: финансовая информация, общая концепция и миссия компании, а так же отраслевой контекст, который сравнивает компанию с другими представителями отрасли. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005) Следует принимать во внимание и тот факт, что вся информация, содержащаяся в презентации должна носить исключительно правдивый характер, чтобы ее можно было проверить. В противном случае, инвесторы отнесутся с недоверием к полученной информации, и возможность их заинтересовать и привлечь будет безвозвратно упущена.

Коммуникация, как пишут представители компании Edelman Financial Communications Хизер Харпер и Брайс Гудвин, стала ключевым ресурсом в борьбе за положительное восприятие и позитивную деловую репутацию компании. Когда компания знает свои сильные и слабые стороны, - пишут они, - она понимает, что надо изменить, ее специалисты по IR и члены правления получают возможность развернуть коммуникационную инициативу, направленную на сохранение, завоевание или восстановление

доверия инвесторов». («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005)

Рассмотренные выше функции IR лишний раз подчеркивают важность наличия департамента по связям с инвесторами в структуре компании. «Наиболее крупные компании – эмитенты имеют в своем штате специальное подразделение, отвечающее за работу с инвестиционным сообществом. И это не просто правила хорошего тона или мода. Это жизненная необходимость для эмитента в странах с развитой рыночной экономикой, где существует конкуренция за привлечение капиталов. Размещение акций и облигаций рассматривается как продажа своеобразного товара, и для того, чтобы успешно это сделать, нужно уметь профессионально общаться как с его потенциальными потребителями – инвесторами, так и с теми, кто уже его приобрел – акционерами». [65; стр.61]

Глава II. Сравнительный анализ крупных российских компаний посредством использования ими коммуникационного инструментария во взаимодействии с инвесторами

3. Положение ключевых отраслей российской экономики

Топ-40 публичных российских компаний представлен компаниями из телекоммуникационного, энергетического, финансового и пищевого секторов. Прежде чем исследовать коммуникационный инструментарий во взаимодействии с инвесторами в российском бизнесе, следует обратиться к ситуации в ключевых отраслях. Во многом, положение сектора вообще и компании в этом секторе в частности определяет поведение инвесторов в отношении организаций и, наоборот, поведение организаций в отношении с инвесторами. Чем успешнее компания, тем охотнее она идет на контакт с инвесторами и тем разнообразней ее коммуникационный инструментарий.

По мнению старшего партнера компании «Бэринг Восток Кэпитал Партнерс» Андрея Терехова инвесторы готовы вкладывать средства в российские компании, которые обладают следующими признаками: (Пищевая промышленность - структура отрасли будет качественно иной; 2002)

1. привлекательность
2. быстро растущий сегмент
3. масштаб (сильный игрок с оборотом более 50 млн долл. и перспективой роста до 150 млн долл. либо возможность консолидации до этого уровня);
4. не окончательно «убитая» производственная база (может быть, проще купить подержанное оборудование и построить «с нуля»)
5. ясность со структурой акционеров и качество партнеров по инвестиции;
6. качество менеджмента или наличие своей команды;
7. перспективы выхода через продажу стратегическим инвесторам или IPO;
8. прогнозируемый IRR (ставка внутренней нормы доходности проекта)

И не готовы финансировать предприятия со следующими характеристиками: (Пищевая промышленность - структура отрасли будет качественно иной; 2002)

1. не определенным однозначно правом собственности на акции;
2. расположенные в «трудных» регионах вроде Ульяновска (недавней поры) или наиболее отдаленных регионах, не имеющих серьезной потребительской базы;
3. с директором, который является «сильным хозяйственником», т.е. ворует, кормит местную власть и которого в результате трудно выгнать;
4. еле дышащее «наследие советской поры» с огромными долгами, «убитыми» производственными фондами, имеющее около 100 таких же конкурентов по всей стране, выпускающих легко воспроизводимые продукты нижних ценовых сегментов

В свою очередь, Уоррен Баффетт, самый успешный инвестор планеты, для выбора объекта инвестиций выработал собственные критерии: [32]

1. Достаточно ли информации о бизнесе компании?
2. Как компания проявила себя за последние годы?
3. Есть ли долгосрочные перспективы?
4. Действуют ли менеджеры компании рационально?
5. Открыты ли менеджеры?
6. Ставят ли менеджеры интересы акционеров выше своих?
7. Насколько рентабельна компания?
8. Достаточен ли свободный денежный поток для акционеров?
9. Какова отдача на вложенный капитал?
10. Какова внутренняя стоимость компании?
11. Есть ли у компании явное конкурентное преимущество?

После изложения основных характеристик компании, наличие которых позволит рассчитывать на внимание со стороны инвесторов, следует перейти к конкретным отраслям российской экономики.

Итак, пищевая промышленность – стремительно развивающаяся отрасль российской экономики. Андрей Терехов убежден, что рост этой отрасли очевиден, но при этом достаточно разнороден. В наибольшем выигрыше сегодня оказываются российские отделения некоторых транснациональных корпораций (обладающих большими конкурентными преимуществами в плане источников финансирования, технологий и управленческого «ноу-хау») и крупные консолидированные российские компании, достигшие уровня, на котором они могут поспорить с западными «стратегами». (Пищевая промышленность - структура отрасли будет качественно иной; 2002)

В рамках данной работы большой интерес для автора представляют крупные российские компании, чем транснациональные компании.

Среди крупных российских компаний все более частыми являются случаи, когда недостаток управленческого «ноу-хау» восполняется за счет покупки или перекупки необходимых специалистов в ключевых областях - финансах, маркетинге, продажах и технологиях. («Пищевая промышленность - структура отрасли будет качественно иной», 2002) Однако, несмотря на то, что проблемы пищевой промышленности зачастую решаются кадровыми перестановками, состояние в отрасли Андрей Терехов склонен считать неплохим. Во всяком случае, говорит он, ситуация на сегодняшний день лучше чем 10 лет назад «достаточно зайти в любой продуктовый магазин и там можно увидеть многообразие качественных и доступных по цене продуктов - от пива до сухих завтраков, которых мы не видели в советские времена. Это, по мнению Терехова, результат частной инициативы и многомиллиардных вливаний в отрасль. («Пищевая промышленность - структура отрасли будет качественно иной»; 2002) Так или иначе, но будущее пищевой отрасли, равно как и любой другой в нашей стране будет

зависеть от политической ситуации в России и от состояния мировых рынков капитала. В данной работе пищевой сектор российской экономики представлен компаниями ОАО «Лебедянский» и ОАО «Вимм-Билль-Данн». Обе компании скорее содержат в себе признаки из первого «благоприятного» списка. Возможно, это обстоятельство несколько расхолаживает эти компании, поскольку проблем в области связей с инвесторами у них хватает, а о том принимаются какие-либо меры по преодолению возникших трудностей или нет, пока неизвестно. Более подробно о проблемах этих компаний речь пойдет в следующем разделе. А пока, переходим к анализу ситуации в энергетической отрасли.

По мнению аналитика банка «Зенит» Дмитрия Царегородцев ситуацию в отрасли по состоянию на 2002 год можно считать вполне благоприятной. Успешным показателям работы отечественного нефтяного комплекса способствовало редкое сочетание благоприятных внешних и внутренних факторов. Из внешних факторов наибольший эффект произвели необычно высокие цены на нефть в 2000 г., которые создали хорошую финансовую платформу для развития нефтяных компаний. Потепление в отношениях с Россией, наступившее после избрания В. Путина президентом, тоже имело вполне материальные последствия: повышение кредитного рейтинга России (до уровня В+ по версии S&P и Вa3 по версии Moody's) и пересмотр инвесторами своих портфелей удешевили кредит. Своего апофеоза «ралли» в секторе российских облигаций достигло в конце 2001 г., и все говорит о том, что цены на бумаги продолжают движение в том же направлении. («Российская нефтяная промышленность в 2001 г.: торжество прагматизма?»; 2002)

Сегодня цены на нефть несмотря на недавнее падение остаются достаточно высокими, в диапазоне \$ 50-60 за баррель, а уход с нефтяного поля такого крупного игрока как ЮКОС, бизнес, судя по всему, уже пережил, некоторые даже сумели извлечь из этой ситуации выгоду, например Роснефть. В 2006 году НК «Роснефть» стала публичной, а вместе с тем, начала активно

развивать внутри себя новый департамент – департамент по связям с инвесторами. Немаловажным был и тот факт, - утверждает Царегородцев, - что нефтяники начали стремиться к тому, чтобы стать настоящими публичными компаниями, постарались сфокусироваться на эффективных вложениях в добычу, проводили более грамотную информационную политику. Лоббирование интересов отрасли приобрело более формальные и цивилизованные формы, а именно через органы Российского союза промышленников и предпринимателей». («Пищевая промышленность - структура отрасли будет качественно иной»; 2002) Популярность нефтяной отрасли в инвестиционном сообществе объясняется не только тем, что компании обещают динамичный прирост добычи, но еще и тем, что они очень стараются быть инвестиционно привлекательными. Это, в свою очередь, становится возможным благодаря специфическим факторам.

«Например, Сургутнефтегаз в 2002 году был намерен опубликовать отчетность по US GAAP. ЮКОС, реализуя комплексную программу повышения ликвидности своих акций, был намерен в 2002 г. осуществить листинг на западной фондовой бирже, скорее всего NYSE. А ЛУКОЙЛ реализовывал проекты по разработке перспективных месторождений Тимано-Печоры и Каспийского бассейна, что обеспечивало компании большой прирост запасов. Кроме того, избрание независимых директоров в совет директоров ЛУКОЙЛа положительно сказалось на имидже компании».

[8]

На самом деле, все выше сказанное и сегодня, спустя пять лет, в достаточной мере актуально. Но стоит отметить, что инвестиционная тенденция все-таки несколько изменилась. Директор аналитического департамента банка Москвы Кирилл Тремасов отмечает, что инвесторы относятся с некоторой настороженностью к нефтяному сектору и стали все больше вкладывать в металлургию и мобильную связь.

В числе фаворитов, по мнению Тремасова, остаются мобильная связь, а также черная металлургия. Конъюнктура мирового рынка стали остается

благоприятной – с начала года цены на сталь плавно повышаются. Помимо этого, важным фактором для компаний отрасли является рост внутреннего спроса на сталь, который в условиях разворачивающегося инвестиционно-строительного бума России будет только увеличиваться. В свою очередь в энергетике, считает Тремасов, первая волна переоценки прошла, и в ближайшее время сектор должен несколько «успокоиться». Однако его долгосрочные перспективы остаются крайне оптимистичными – рост может возобновиться уже летом, когда пройдут новые IPO генерирующих компаний. «Падение цен на нефть не остановили рост рынка акций», 2007) Металлургическая отрасль в дипломной работе будет представлена компанией ОАО «Северсталь».

Телекоммуникационный сектор российской экономики считается одним из самых стремительно развивающихся, и, как следствие, инвестиционно привлекательных. Традиционно в тройку лидеров мобильной связи входят МТС, Билайн и Мегафон. Последний только собирается стать публичным, в то время как МТС и Билайн стали таковыми еще в 90-х годах прошлого столетия. В отличие от нефтегазового сектора, телекоммуникационные компании продают инвесторам «будущее», поскольку они не располагают теми ресурсами, которые есть у энергетических и металлургических компаний. С одной стороны, ситуация непростая, ведь продать то, чего на самом деле нет, очень сложно и требует высокого профессионализма от всех сотрудников, особенно от IR-служб. С другой стороны, компании, как мы видим, очень хорошо справляются с поставленной задачей и являются одними из самых динамично развивающихся компаний на современном российском рынке.

После подробного анализа четырех ключевых отраслей отечественного бизнеса, следует переходить непосредственно к разделу, в котором автор рассмотрит инструменты взаимодействия с инвесторами, используемые компаниями из вышеобозначенных секторов рынка.

4. Коммуникационный инструментарий во взаимодействии с инвесторами

4.1. Основные инструменты во взаимодействии с инвесторами

Взаимодействие с инвестиционным сообществом предполагает использование специального коммуникационного инструментария. Инструменты IR-специалистов отличаются от инструментов традиционно используемых пиарщиками. Специально разработанный IR - инструментарий призван повысить эффективность выполнения вышеобозначенных функций служб по связям с инвесторами. Итак, набор всего самого необходимого для достижения поставленных, перед IR-департаментом, задач включает в себя:

1. финансовую отчетность (приведенную в соответствие с международными стандартами)
2. корпоративное управление (корпоративная прозрачность, ежегодные собрания акционеров)
3. road –shows (презентации компаний-эмитентов для инвесторов)
4. личные встречи с представителями инвестиционного сообщества
5. field-trips (поездки на месторождения, обычно используется в промышленных отраслях)
6. web-site компании (наличие специальной странички для инвесторов и акционеров)
7. телеконференции (посредством телефонов и/или Интернета)
8. пресс-релизы (подробнее см. приложение 6; график 2)

В этой главе дипломной работы автор подробно остановится на каждом из перечисленных выше инструментов. Кроме этого, использование инструментария IR-специалистов будет разобрано на примерах ведущих российских компаний из разных отраслей. В сравнительном анализе примут участия следующие компании:

Телекоммуникации	Энергетика	Пищевой сектор	Авиаперевозчик	Металлургия
Билайн, МТС	Роснефть, Лукойл	Лебедянский, Вимм-Биль- Данн	Аэрофлот	Северсталь

Перед тем как углубиться в изучение коммуникационного инструментария ИР-специалистов этих ведущих компаний, следует сказать несколько слов о том, какие компании считаются ведущими, и почему выбор автора остановился именно на них. «Ведущие компании» или «голубые фишки» являются таковыми, если их деятельность соответствует трем критериям: («Новые подходы к отношениям с инвесторами» ; 2005)

1. положительная доходность в течение длительного времени
2. риск ниже среднерыночного
3. репутация лидера в сфере качества и профессиональной этики.

Именно эти факторы, по мнению компании Edelman Financial Communications позволили ведущим компаниям добиться высокого положения. «Такие компании всегда пользовались почти неоспоримым доверием и приобретали положительную деловую репутацию, способную оградить их от кратковременных всплесков негативного общественного мнения». («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005) Для дипломной работы вышеперечисленные компании были выбраны потому, что в рамках своих отраслей их вполне можно считать «голубыми фишками».

4.1.1. Финансовая отчетность

Составление финансовой отчетности и приведение ее к международным стандартам стала неотъемлемой частью существования любой публичной

компании. В теоретической части автор рассказал о финансовой отчетности как о важном инструменте в подготовке к IPO. Однако после выхода на IPO компании-эмитенты так же обязаны составлять отчетность по стандартам GAAP или IEA. Таким образом, правильно оформленный финансовый отчет становится инструментом IR во взаимодействие с инвесторами и в повседневной жизни.

Компаниям, чьи акции торгуются на международных биржах, в частности на американской (NYSE), необходимо принимать во внимание следующие рекомендации по составлению финансовой отчетности в соответствии с требованиями SEC и рекомендациями FEI (Financial Executive International) и NIRI: («Новые подходы к отношениям с инвесторами» ; 2005)

1. привести показатели, рассчитанные в соответствии с GAAP, и пояснить, как они соотносятся с показателями формальной отчетности.*

«Формальная отчетность – отчетность, при составлении которой, используются нестандартные показатели результатов деятельности». [2; стр.25]

2. составить подробные, четкие определения показателей формальной отчетности и проверить их на сопоставимость с показателями других предприятий отрасли. Возможно, что определение базовых показателей может не совпадать у различных компаний одного сектора. Компании должны понимать, чем их показатели отличаются от тех, что раскрывают конкуренты, и принять обоснованное решение – придерживаться отраслевых стандартов или вводить свои измерители. Необходимо соблюдать принцип неизменности при использовании принятых дефиниций и разъяснять их инвесторам на страницах веб-сайта и в приложениях к публикациям, посвященным финансовым результатам.
3. включить в выпуск всю основную информацию, которая будет обсуждаться на телеконференциях с представителями инвестиционного

сообщества. Как отмечается в рекомендациях NIRI и FEI, важно включить туда также комментарии, которые будут даны на телеконференции относительно факторов, влияющих на результаты деятельности, а также прогнозируемых результатов. При этом следует ориентироваться на соответствующие положения закона, гарантирующего «безопасную гавань» для прогнозной отчетности.

Российский бизнес относительно недавно стал следовать вышеобозначенным требованиям и рекомендациям и приводить результаты своей деятельности в соответствие с общепринятыми стандартами бухгалтерского учета. В начале 2000 года иностранные инвесторы жаловались, что с российскими компаниями невозможно работать, потому что они не раскрывают необходимую инвесторам информацию. Уже летом 2001 года компания ЮКОС первой среди российских компаний опубликовала отчетность по стандартам US GAAP за 2000 год. С тех пор прошло шесть лет, за это время на GAAP перешло подавляющее большинство российских компаний, среди которых Лукойл и МТС. Они публикуют на своих сайтах не только годовые, но и ежеквартальные отчеты, выполненные в соответствии с US GAAP.

Помимо того, что МСФО и ОПБУ позволяют сделать отчетность прозрачнее, они еще и помогают потенциальным инвесторам сравнивать результаты деятельности компаний по одинаковым параметрам. Таким образом, единые стандарты отчетности позволяют привести все компании к общему знаменателю. Однако существуют и минусы, о которых компаниям-эмитентам следует знать. Закон Сарбейнса-Оксли в июле 2002 года установил административные и уголовные наказания в отношении топ-менеджеров организаций, которые имеют некорректные отчетности (в соответствии с US GAAP). То же самое касается и российских компаний котирующихся в NYSE». (Чернов Д.В., 2003)

Основной источник, позволяющий сравнивать российские и западные IR-службы – веб-сайт компаний и раздел «инвесторам и акционерам». Большая

часть информация на сайтах, если не вся, находится в открытом доступе, а, следовательно, все желающие могут ознакомиться с результатами деятельности компании и ее последними новостями.

Проанализировав разделы, посвященные финансовой отчетности на сайтах публичных российских и западных компаний можно прийти к следующим выводам.

Во-первых, не все публичные представители нашего бизнеса раскрывают свою финансовую отчетность. Если для западных компаний раскрытие финансовых отчетов дело уже давно привычное, то некоторые отечественные компании, судя по всему, считают эти меры вынужденными и неохотно на них соглашаются. Так, лидер рынка FMCG товаров ОАО «Лебедянский» предпочитает вообще не выкладывать свою финансовую отчетность на всеобщее обозрение.

Во-вторых, наиболее популярные компании предоставляют отчетность в соответствии с US GAAP. Финансовые отчеты компаний МТС, Вымпелком, Лукойл и Роснефть, по крайней мере, по внешним параметрам, выполнены по аналогии с отчетами западных компаний.

В-третьих, уровень работы IR-служб зависит от отрасли. Например, телекоммуникационный и энергетический сектора по праву считаются самыми конкурентоспособными, отсюда особая активность IR-департаментов, направленная на удержание старых и привлечение новых инвесторов. Поэтому в МТС и в Вымпелкоме, а также в Лукойле и Роснефти, финансовые отчеты выглядят максимально продуманными и удобными в обращении. Соответственно отрасль FMCG и аграрная промышленность, вероятно, еще не стали настолько конкурентоспособными, чтобы это отразилось на качестве работы IR-специалистов.

4.1.2. Корпоративное управление

Кроме предоставления финансовой отчетности и существенной информации в рамках общей процедуры раскрытия информации и выполнения маркетинговой программы, о которой речь пойдет чуть ниже, ведущим компаниям следует уделять внимание еще и корпоративному управлению. Термин корпоративное управление очень часто остается непонятным для компаний.

Корпоративным управлением, как правило, занимаются юристы и корпоративные секретари. Однако в последнее время к ним добавились еще и специалисты по связям с общественностью, в чьи обязанности входит постоянный мониторинг взаимоотношений с инвесторами и акционерами.

«В последние годы неуклонно растет осознание значения корпоративного управления и его роли в мировой экономике. В странах с развитой рыночной системой, особенно там, где существует активный рынок корпоративного контроля и где раздробленная структура собственности осложняет контроль над менеджментом со стороны акционеров, все большую озабоченность в отношении корпоративного управления выражает наиболее активная часть акционеров, а практика корпоративного управления постоянно подвергается критическому анализу в средствах массовой информации. В странах с развивающимися рынками финансовые кризисы в России и Восточной Азии в конце 1990-х гг. также раскрыли значительные пробелы в практике корпоративного управления, которые многие экономисты считают причинами этих кризисов. Во всем мире возрастает инициатива фондовых бирж и регулирующих органов по принятию стандартов или кодексов лучшей практики корпоративного управления. Более того, инвесторы начинают рассматривать практику корпоративного управления в компании как часть процесса принятия инвестиционных решений. Состав участников дискуссий на тему корпоративного управления продолжает расширяться, и,

помимо акционеров компании, в него входят другие заинтересованные лица: кредиторы, сотрудники, клиенты компаний и общественность». [49]

Российские компании уделяют большое внимание корпоративному управлению. На сайтах компаний МТС, Северстали, Вымпелком, Роснефти, Аэрофлота и Лукойла есть специальный раздел, где выложены документы, так или иначе регулирующие отношения компании с акционерами. Как правило, соответствующие положения находятся в уставе компании или вынесены как отдельные документы. Кодекс корпоративного управления, разработанный Федеральной Комиссией по ценным бумагам (ФКЦБ), включает в себя следующие разделы: (Чернов Д.В.; 2006)

1. Положение об общем собрании акционеров
2. Положение о совете директоров
3. Положение о комитетах совета директоров
4. Положение об исполнительных органах
5. Положение о корпоративном секретаре
6. Положение о ревизионной комиссии
7. Положение о контрольно-ревизионной службе
8. Положение о процедурах внутреннего контроля
9. Положение о дивидендной политике
10. Положение об информационной политике

Открытый доступ этих документов позволяет инвесторам ознакомиться с уровнем корпоративного управления компании-эмитента. Первой российской попыткой сформулировать критерии качества механизмов корпоративного управления, описать принципы их построения и работы стал Кодекс корпоративного управления ФКЦБ. Под термином «корпоративное управление» кодекс ФКЦБ подразумевает правила и принципы руководства деятельностью коммерческих предприятий (прежде всего акционерных обществ), начиная с процедур принятия важнейших решений и заканчивая механизмом распределения прибыли. Хорошая практика корпоративного управления должна обеспечивать всем акционерам независимо от величины

их доли реальную возможность осуществлять свои права, а совет директоров и менеджмент компании обязан выстраивать свою работу в соответствии с их интересами. (Чернов Д.В.; 2003)

Корпоративное управление регулирует отношения не только компании с ее акционерами, но и собственников с наемными менеджерами. Последний аспект в контексте российской действительности особенно важен. Как показывает практика, владельцы большинства крупных российских компаний до сих пор не могут доверить управление своей собственностью наемному менеджменту. Это утверждение справедливо, но преимущественно для компаний промышленного сектора. В случае с Лукойлом это Вагит Алекперов, в случае с Северсталью – Алексей Мордашов. В компаниях телекоммуникационной отрасли ситуация сложилась иная. По данным сайта МТС у компании нет одного собственника, поскольку МТС был образован Московской городской телефонной сетью (МГТС), Deutsche Telecom (DeTeMobil), Siemens и еще несколькими акционерами как закрытое акционерное общество в октябре 1993 года. Получается, что изначально компанией управляет наемный менеджмент. А Билайн был основан в 1992 году Дмитрием Зиминим, но сегодня его в составе руководства компании нет. Следовательно, и Билайн управляется наемными менеджерами.

Еще один важный аспект корпоративного управления – раскрытие информации о деятельности компании и о ее собственниках. <...> Наличие передовой практики корпоративного управления в компании еще задолго до выхода на рынки капитала будет важным плюсом для компании при принятии инвесторами решения о вложении капиталов. Положительный имидж и история корпоративного управления напрямую скажутся на оценке инвестиционных рисков, и соответственно, на цене выпускаемых ценных бумаг. (Чернов Д.В.; 2003)

Так, например, компании, которые уделяют внимание корпоративному управлению вообще и раскрытию информации в частности должны

представлять себе юридические требования к раскрытию информации. (см. приложение 7; таблица 4)

Из этого следует, что внедрение правил корпоративного управления в России стало неотъемлемой частью корпоративной политики «голубых фишек». Однако качество этих правил и их реализации необходимо как-то оценивать, причем проблема эта настолько нова, что четкие параметры этой оценки только создаются. Первопроходцем в этом аспекте является московское представительство Standard and Poor's. S&P по заказу компаний присваивает им рейтинг корпоративного управления. В его основу положен анализ пяти групп факторов: (Чернов Д.В., 2003)

1. Структура собственности

- прозрачность структуры собственности
- концентрация собственности и влияние со стороны собственников

2. Отношения с финансово-заинтересованными лицами

- регулярность проведения собраний акционеров, возможность принятия в них участия и получения о них информации
- процедуры голосования и регламент ведения собраний акционеров
- права собственности (регистрация и передача, равенство прав собственности)

3. Финансовая прозрачность и раскрытие информации

- принятые стандарты раскрытия информации
- своевременность и доступность раскрываемой информации
- независимость аудитора и его статус

4. Структура и методы работы совета директоров и руководства компании

- структура и состав совета директоров
- роль и эффективность совета директоров
- роль и независимость внешних директоров

-политика в области вознаграждения, оценки результатов работы и должностных перемещения директоров и менеджеров

5. Классификация страны

Исследования подобного рода позволяют самим компаниям отслеживать свой уровень корпоративного управления, работать над его улучшением. А инвесторам рейтинги, составленные на основе вышеперечисленных критериев, дают независимую оценку реального положения дел в компании. Кроме этого, если в случае с финансовой отчетностью роль общего знаменателя играют международные стандарты отчетности, то в случае с корпоративным управлением и уровнем раскрытия информации эту функцию выполняют рейтинговые агентства. Standard and Poor's, например, предлагает инвестиционному сообществу готовые таблицы для сравнения. (подробнее см. приложение 8; таблица 5)

Корпоративное управление в российских компаниях имеет свою специфику. После дела ЮКОСа многие компании очень аккуратно раскрывают информацию о своей деятельности и собственниках. Так или иначе, но все «голубые фишки» признают важность полного раскрытия информации в финансовой отчетности и других разделах годового отчета, так как это очень важный показатель для инвесторов при оценке привлекательности компании.

4.2. Инструменты прямого взаимодействия с инвесторами

4.2.1. Road –shows

«Road-show – это презентационные подпроекты, которые являются ключевыми в IR-проекте выхода компании на рынок акционерного капитала. Они предшествуют первоначальному предложению ценных бумаг, когда андеррайтеры и управляющие компаниями представляют свою компанию потенциальным инвесторам с целью определения заинтересованности в

приобретении этих бумаг. Этот процесс нужен для назначения начальной цены акций /облигаций». [65; стр. 131] Road-show, как правило, длится две недели. Длительность презентации определяется географической удаленностью деловых центров. Так, стандартный маршрут компании Нью-Йорк, Сан-Франциско, Чикаго, Бостон, Лондон и Франкфурт. В процессе road-show топ-менеджмент компании и представители андеррайтера встречаются с инвесторами.

Поскольку представлять свою компанию IR-департаментам приходится постоянно. Специалисты по связям с инвесторами выработали определенный набор критериев, которым должна соответствовать любая презентация в рамках road-show.

Во-первых, презентация в ходе road-show жестко хронометрирована и занимает не более часа, включая само выступление, и ответы на вопросы. Собственно выступление должно длиться около 20 минут, это, в среднем, где-то 20 слайдов. Во-вторых, презентация для road-show должна быть тщательно стандартизирована: (Чернов Д.В., 2003)

- краткое описание компании или концепция проекта;
- история компании или проекта (с акцентом на деловые успехи);
- описание ситуации (в индустрии, на рынке и т.п.);
- описание рынка и конкуренции;
- ближайшие планы и стратегия развития;
- партнерские связи;
- характеристика менеджмента;
- факторы успеха и их обоснование;
- структура финансирования и «выхода» инвестора;
- бюджет и использование привлекаемых денег;
- ожидаемые финансовые результаты;
- инвестиционные риски.

В-третьих, процесс подготовки презентации требует тщательной рассортировки материала на общий и дополнительный. Общий материал

предъявляется в ходе основного выступления, а дополнительный подключается, если в нем возникнет необходимость, например в ходе ответов на вопросы.

К общим материалам в инвестиционной презентации относятся: (Чернов Д.В., 2003)

1. разделы, интересные собственно инвесторам, в первую очередь те, которые объясняют, сколько денег требуется от инвестора и что и когда инвестор получит взамен;
2. разделы, важные для понимания индустрии, компании или проекта.

Несмотря на столь четкие правила и общепринятые стандарты, некоторые компании все-таки умудряются делать ошибки. Специалисты выделяют ряд типичных ошибок, которые допускают IR-департаменты при проведении презентаций. (Чернов Д.В., 2003)

1. в презентациях и инвестиционных документах не совпадают цифры, имена или схемы;
2. презентация содержит устаревшие или неполные данные;
3. презентация явно скопирована со стандартной или чужой презентации;
4. презентация чересчур длинная;
5. выступающий не позаботился заранее о подготовке оборудования или бумажных копий.

Корпорация Иркут вышла на IPO несколько лет назад. Наряду с остальными публичными компаниями Иркут уделил особое внимание взаимодействию с инвесторами. Константин Малофеев, начальник управления корпоративных финансов МДМ Банка в своем докладе рассказал об опыте публичного размещения акций корпорации Иркут. По его мнению грамотное взаимодействие с инвестиционным сообществом и СМИ при подготовке к IPO позволило значительно повысить оценку стоимости компании в глазах рыночных инвесторов. (IPO как инструмент раскрытия стоимости компании

для инвесторов. Опыт публичного размещения акций Корпорации «Иркут».», 2004)

Road-show компании, как один из основных инструментов взаимодействия, прошло в крупнейших городах Европы для стимулирования международного инвестиционного спроса и обеспечения высокой узнаваемости компании в инвестиционных кругах. (IPO как инструмент раскрытия стоимости компании для инвесторов. Опыт публичного размещения акций Корпорации «Иркут».», 2004) (см. приложение 10; таблица 6)

Проведение road-show достаточно дорогостоящий процесс. «Так, по мнению специалистов разовое road-show в России стоит \$20-30 тыс., а на Западе вдвое дороже. Следовательно, десяток road-show в крупных городах Европы и США выльется в полмиллиона долларов. Но все же именно на них происходит большинство личных встреч аналитиков и экспертов с руководством компании. И российские эмитенты вынуждены следовать общемировым тенденциям. (Чернов Д.В., 2003)

Виртуальные road-show – это новый способ проведения выездных презентаций. Виртуализация road-show позволяет комбинировать проведение реальной встречи с инвесторами (аналитиками) и проведение видеотрансляции этой встречи через Интернет помогает достичь инвесторов, расположенных вдалеке от финансовых центров, но представляющих интерес для компании».

Кроме того, подобные решения экономят значительные средства компании за счет сокращения издержек на командировки и время менеджмента.

4.2.2. Личные встречи

Личные встречи – один из самых эффективных инструментов IR-деятельности. Они очень важны, потому что позволяют инвесторам оценить руководителей лично, а не прочесть о компании в аналитических записках и

новостных лентах. Случаи, когда харизма руководителей перевешивает факты, встречаются достаточно часто.

По мнению инвесторов такие встречи могут проводиться в виде конференций, совещаний, особых встреч с аналитиками или даже экскурсий по производственным помещениям компаний. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005)

Прямое общение с инвесторами предполагает: («Investor relations на долгом рынке»)

- Встречи «Один-на-один» - наиболее желательный формат для наиболее крупных инвесторов
- Конференц-звонки - для географически удаленных инвесторов
- Встречи в маленьких группах - завтраки / Ланчи / Обеды с несколькими инвесторами
- Крупные групповые встречи - Москва, Лондон, Франкфурт, Стокгольм, Амстердам, Нью-Йорк, Бостон
- «День Аналитика / Инвестора» - более глубокое обсуждение компании, можно выбирать время, совпадающее с крупными корпоративными событиями
- Встречи с инвесторами в штаб-квартире компании - индивидуально или небольшими группами

Личное общение инвесторов с руководителями компаний является очень важным, а зачастую определяющим фактором при принятии инвестиционного решения.

Результаты исследования IR-отрасли в России, проведенного компанией «Интерфакс Бизнес Сервис» показали, что инвестиционное сообщество придает большое значение именно личным встречам с топ-менеджментом эмитента.

«Представители инвестиционных банков придают большое значение таким встречам. Почти все они готовы участвовать в выездных встречах на

производственные площадки компаний, причем половина готова самостоятельно оплачивать подобные встречи».

Подобные встречи, по мнению инвесторов и аналитиков должны проводиться достаточно регулярно. Так, по итогам упомянутого, выше исследования:

8 из 20 опрошенных хотели бы проводить личные встречи с периодичностью раз в квартал, 4 – раз в месяц, 5 – раз в полгода. При этом, по мнению опрошенных, инициатива проведения встречи может исходить с обеих сторон.

Что касается места проведения мероприятия, то подавляющее большинство аналитиков вполне устраивает офис или производственные объекты компании, а меньше всего привлекают курорты, в том числе зарубежные. При этом на встречах практически все аналитики хотят видеть представителей топ-менеджмента компании. Более чем для половины представителей инвестсообщества важным является общение со специалистами планово-финансового подразделения. Что характерно, с руководителями IR-служб хотят встретиться всего 6 из 20 опрошенных представителей. (Исследование российской практики Investor Relations, компанией Интерфакс Бизнес Сервис; 2006) (см. приложение 11; график 4)

Аналитики полагают, что количество приглашенных на встречу лиц не должно превышать 10. Такое количество человек предполагает, возможное в ходе встречи, неформальное общение. «Две трети опрошенных аналитиков считает его неотъемлемой частью мероприятий или оценивают как самый продуктивный способ общения». [58]

Нередко личные встречи, особенно их неформальная часть, могут сопровождаться разного рода подарками и сувенирами от компаний-эмитентов. В ходе исследования «Интерфакс Бизнес Сервис» поинтересовался и этим вопросом у опрашиваемых аналитиков и инвесторов. Так, две трети опрошенных аналитиков сочли возможным принять недорогой подарок, а треть не допускает такой возможности. При этом лимитов на

стоимость подарков нет у подавляющего большинства, впрочем, по мере укрепления связей компаний и банков подобные лимиты должны будут появиться, считают сотрудники агентства.

4.2.3. Field-trips

Field-trips используются, в основном, в промышленных отраслях, так как предполагается выезд на производство: нефтяные скважины, угольные шахты и т.д. Специалисты Investor Relations выработали определенный протокол проведения соответствующих мероприятий. Так, при составлении программы field-trip следует учитывать, что инвесторы постоянно находятся в разъездах и у них остается мало времени на семью. В связи с этим, IR-специалисты решили субботу, по возможности, оставлять инвесторам на личную жизнь и перелеты на места осуществлять в воскресенье. Ввиду того что, большинство инвесторов живет в США и Европе, а производство российских компаний находится либо в России, либо на постсоветском пространстве, перелет будет утомительным. Следовательно, по приезду, следует сначала устроить культурную программу, а уже затем рабочие встречи и мероприятия. При этом, необходимо помнить, что весь field-trip должен занимать не более трех-четырех дней, поскольку у инвесторов очень плотный график. Любой существенный промах в организации field-trip, равно как и в использование других коммуникационных инструментов, может негативно сказаться на привлекательности компании.

По результатам исследования IR в России «Интерфакс Бизнес Сервис» отметил, что компании начинают постепенно вводить новые методы работы с инвестиционным сообществом. (Исследование российской практики Investor Relations, компанией Интерфакс Бизнес Сервис; 2006) Традиционные рассылки и встречи, - приходит к выводу агентство, - с аналитиками постепенно дополняются новыми приемами: например, компании начинают предлагать аналитикам визиты на место ведения бизнеса. Агентство

отмечает, что «только два респондента в выборке не проявили никакого интереса к возможности выезда на место ведения бизнеса компании, но и однозначное «да» сказали только половина опрошенных. Еще менее однородная картина складывается в отношении готовности банков самостоятельно (а не за счет компаний-эмитентов) оплачивать подобные поездки: категорически не согласны всего 3 респондента, но и однозначно согласны всего 5. Кроме того, компаниям стоит учитывать, что у некоторых банков существует практика поездок исключительно за свой счет». (Исследование российской практики Investor Relations, компанией Интерфакс Бизнес Сервис; 2006) В рамках анализа российской практики взаимодействия с инвесторами, рассмотрим выезд инвесторов на производство компании Лукойл. По данным сайта компании Лукойл организует серию поездок для инвесторов с целью знакомства со своими производственными активами. «В ходе поездки инвесторы и аналитики познакомились с результатами реструктуризации предприятий Компании в Пермском регионе, а также посетили ее нефтедобывающие и нефтеперерабатывающие подразделения».[43] IR-специалисты компании Лукойл организовали трехдневную поездку в Пермь, в ходе которой для инвесторов была проведена экскурсия по заводу компании и встреча с его руководством.

4.3. Инструменты информационной политики

Публичные компании используют несколько информационных инструментов для общения с инвестиционным сообществом: пресс-релизы, оповещение через телефонные конференции о доходах и крупных сделках квартальных отчетах и выпуске новой продукции/ новых технологиях и website. Неудивительно, что “всемирная паутина” быстро превращается в стратегический информационный инструмент. Причина в том, что Интернет обеспечивает быстрый и прямой доступ к информации всем пользователям по их выбору. В отличие от информации, распространяемой через пресс-

релизы, информация в Интернете предоставляется без посредничества третьего лица – журналиста. Она поступает безостановочно и без каких-либо комментариев со стороны компании, адресованных инвестору. Интернет – второй по продуктивности способ общения после разговора лицом к лицу. Этот инструмент эффективен, экономичен и удобен как для компании, так и для инвестора. Для индивидуальных инвесторов это самый простой способ получить доступ к лицевым счетам компании и множеству других ценных сведений. «Что касается институциональных инвесторов, то эффективность <...> подтверждается фактическим исчезновением звонков недовольных. До появления сайта по связям с инвесторами, после каждого заявления компании начинали бомбардировать звонками аналитики и инвесторы, не получившие пресс-релиза: что-то случилось с их факсом, или линия была занята, или произошла задержка при передаче. Теперь, когда у них есть доступ к сайту, таких звонков практически не стало. Теперь телефонный звонок по поводу недошедшего факса – редкость».[60]

4.3.1. Web-site

Одна из ключевых обязанностей IR-специалистов обеспечивать инвесторов важной информацией 24 часа в сутки 7 дней в неделю. Раньше доступ инвесторов к информации осуществлялся посредством печатных носителей. Компании тратили огромные средства на публикацию брошюр, в которых содержалась вся информация о компании. Сейчас в век IT-технологий, Интернет позволяет выкладывать всю информацию на страничках компаний в режиме реального времени, а не заваливать инвесторов бумажными изданиями. По мнению компании AT&T выгодным свойством Интернета как информационного инструмента является динамичность. Информацию можно легко обновить, скорректировать или чем-то дополнить. Хорошие сайты построены удобно для пользователя, они легко доступны в любой момент. В отличие от печатных копий отчетов, для производства и распространения

которых необходимо время, информация через Интернет распространяется практически мгновенно. Интернет также позволяет сегодня выдавать инвестиционному сообществу большие объемы информации, чем когда бы то ни было раньше. Этого требует рынок, и теперь у компаний есть инструмент для удовлетворения этого требования. (AT&T «web-site in IR») Публичные компании, заинтересованные в привлечении и удержании инвесторов, должны создать профессионально оформленные веб-сайты с основной информацией о фирме, ссылками на документы, пресс-релизами и самыми свежими годовыми и квартальными отчетами в удобном для чтения формате – например, Adobe Acrobat. Кроме этого, убежден финансовый аналитик компании Payden & Rygel Investment Co. Кристофер Орндорфф, веб-сайты компаний должны содержать информацию об ее продукции и стратегии, позиции и корпоративной культуре и о ключевых топ-менеджерах. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005) Орндорфф убежден, что следует так же размещать на сайте выпуски последних презентаций, проведенных компанией для институциональных инвесторов на телеконференциях или индивидуальных консультациях. Все эти выгоды Интернета не появляются сами собой. Вот комментарий Стефании Робертс, вице-президента по производственным исследованиям компании Elemental Interactive Design and Development со штаб-квартирой в Атланте: «На разработку и поддержку сайта уходит много времени. Эта работа требует также выделения специального персонала и финансов. Корпоративные сайты по IR – сравнительно новый феномен. Поэтому важно с самого начала четко определиться с размером затрат времени и денег на построение и поддержку сайта. Хотя компании обычно стараются затрачивать много усилий на разработку сайта по IR, они в то же время не выделяют достаточного финансирования и не подстраивают рабочий процесс под нужды наполнения этого сайта».[60] Чтобы сделать сайт по IR эффективным, Робертс рекомендует отдать его в ведение структур, которые отвечают в данной компании за связи с инвесторами, т.е. тех людей, которые лично общаются с

аудиторией сайта и хорошо ее знают, а не в ведение информационных или маркетинговых подразделений, хотя они могут быть источником ценных идей. Внешний вид и наполнение сайта должны отвечать информационным запросам и ожиданиям инвесторов. В некоторых случаях сайт по IR может отличаться от собственно корпоративного сайта, чтобы лучше воздействовать на свою целевую аудиторию. (AT&T «web-site in IR»)

Более того, сайт по IR должен учитывать запросы разных целевых групп. Информация, в которой заинтересован аналитик, может отличаться от информации, необходимой индивидуальному инвестору. В связи с этим выводы Робертс очень поучительны. Она утверждает, что аналитикам нужен прямой и быстрый доступ к таким сведениям, как регистрационные данные SEC, пресс-релизы, квартальные отчеты о доходах, обзоры новостей компании и отрасли, а также материалы по телефонным конференциям. В отличие от аналитиков, индивидуальные инвесторы больше заинтересованы в информации о новых продуктах и услугах, о том, как компания справляется с конкуренцией, и в биржевой информации. (AT&T «web-site in IR»)

В связи с различиями в интересах разных целевых групп к каждой из них необходимо обращаться на понятном ей языке. По утверждению Робертс, аналитики, заходя на сайт по IR, ищут слово “пресс-релиз”. Индивидуальному же инвестору более близко слово “новости”, а слово “пресс-релиз” значит для него не очень много. Следовательно, он и не попадет на эту приманку. (AT&T «web-site in IR»)

Для того чтобы отвечать требованиям самых взыскательных представителей инвестиционного сообщества, IR-специалисту следует обращать внимание на следующие аспекты: (Чернов Д.В.; 2006)

1. Наличие стандартной информации для инвесторов
 - годовые отчеты
 - ответы на вопросы (раздел - frequently asked questions (FAQ))
 - ключевые финансовые показатели
 - рейтинги компании

1. Наличие подробных аналитических данных

- дополнительная финансовая и иная информация
- анализ краткосрочных и долгосрочных целей компании
- аналитические инструменты, включая предположения, положенные в основу прогнозов высшего руководства

3. Использование средств мультимедиа

- Интернет-конференции по итогам квартала
- аудиозаписи последних выступлений/обсуждений
- слайды из презентации в Power Point
- Бюллетени электронной почты (e-mail newsletters)

4. Доступность ключевой информации

- гиперссылка на IR-сегмент на корпоративной Интернет-странице
- ограниченное количество «clicks» для доступа к ключевой информации
- простота организации Интернет-страницы

Выше представлен перечень того, что обязательно должно присутствовать на web-site компании-эмитента.

Насколько эти условия выполняются российскими IR-департаментами можно узнать, если сравнить их сайты.

Страничка, посвященная инвесторам у компании Лукойл, например, выглядит лучше всего. Здесь можно найти все, о чем сказано выше. Но помимо этого, это единственный сайт, из рассмотренных автором, где выложены не просто презентации, а презентации либо с видео-материалами выступлений Леонида Федуна – вице-президента и главного спикера компании Лукойл.

Сайт компании Роснефть тоже сделан хорошо, там можно найти подробную информацию о деятельности компании, о миссии, об IPO, о котировках акций и т.д. Однако, создается ощущение, что чего-то существенного не хватает. Скорее всего, сайт Роснефти выполняет скорее функции самопрезентации компании, нежели несет определенную информационную и смысловую нагрузку.

Сайты компаний МТС и Билайн сделаны тоже достойно. Интересно, что у МТС есть страничка для инвесторов как на русском, так и на английском языках. В то время как у Билайна вся информация для инвесторов представлена только на английском языке. При этом, разделы на обоих сайтах одинаковые. Разница заключается лишь в оформлении сайта, во всем остальном они очень и очень похожи. Это содержательное сходство символизирует высокий уровень конкурентности в телекоммуникационном секторе вообще и бесконечное противостояние МТС и Билайна в частности.

Сайты компаний пищевого сектора существенно отстают от нефтяного и телекоммуникационного. В принципе инвестор может найти на страничке Вимм-Билль-Данна такую информацию, как отчеты, корпоративное управление, акции и т.д., но сделать он это сможет только на английской версии сайта. На русской же страничке практически ничего из этого нет. Более того, нет на сайте отдельной странички «Инвесторам и акционерам» со специальными разделами. Все разделы сайта собраны на стартовой странице и существуют вместе с информацией для потребителей и партнеров. Такое положение дел существенно усложняет инвестору поиск необходимой информации и, как следствие, снижает шансы компании на получение финансовых средств от данного инвестора.

Но даже такой сайт лучше, чем сайт компании «Лебедянский». Здесь нет специальной странички для инвесторов, нет разделов про отчеты и корпоративное управление. На этом сайте есть только раздел «акции», где выложена табличка с основными финансовыми показателями и стоимостью акций компании. Вероятно, компания «Лебедянский» еще не готова к полному раскрытию информации. Однако инвесторы все больше ценят именно стремление компаний к прозрачности. Существует мнение, что раскрытие информации в электронном виде позволяет компании скрывать некоторые факты, либо представлять их в сокращенном виде. Но это не так, поскольку институциональным инвесторам нужны полное раскрытие финансовой информации, прямые сноски на финансовую отчетность и

выявление фактов, которые могут повлиять на прибыль в предстоящие отчетные периоды. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005)

Одним из результатов упомянутого выше исследования Primum Mobile стал следующий график, из которого хорошо видны предпочтения инвестиционного сообщества в оформлении и построении web-site. (см. приложение 7; график 3)

В Голландии в университете Maastricht на факультете экономики и делового администрирования было проведено другое исследование: анализ качества связей с инвесторами в Интернете. В рамках изучения роли Интернета во взаимодействиях с инвесторами, ученые подробно остановились на качестве IR-сайтов. Исследование проводилось на базе сайтов 270 компаний из шести стран мира Австралия, Бельгия, Франция, Южная Африка и Великобритания.

В рамках исследования было рассмотрено семь гипотез: (L.Bollen, H. Hassink «Measuring and explaining the quality of Internet investor relations activities: a multinational empirical analysis», 2006)

Гипотеза 1. Степень интернациональности компании положительно влияет на качество IR-сайтов – подтверждена

Гипотеза 2. Большая доля акция, находящаяся у частных инвесторов приводит к улучшению качества IR-сайтов – подтверждена

Гипотеза 3. На качество IR-сайтов влияет самопрезентация компании – не может быть отвергнута

Гипотеза 4. Качество IR-сайта положительно зависит от технического прогресса внутри компании. В рамках проработки этой гипотезы, ученые противопоставили компании из сектора услуг и телекоммуникаций компаниям из других отраслей. Однако в ходе исследования ученые, вопреки ожиданиям, не обнаружили особых стимулов у компаний телекоммуникационного сектора делать IR-сайты более качественными.
- отвергнута

Гипотеза 5. Взаимозависимость между ростом компании и качеством IR-сайта. – отвергнута

Гипотеза 6. Качество IR-сайтов положительно зависит от режима раскрытия информации в стране. Ученые выделили три группы стран в зависимости от уровня раскрытия информации. Компании Англо-Американской группы (США, Великобритания, Нидерланды) обладают существенно лучшими сайтами, чем их конкуренты из Бельгии, Франции и Южной Африки. – подтверждена

Гипотеза 7. Качество IR-сайта положительно зависит от размера компании (капитализация) – подтверждена

Результаты исследования показали, что web-site – это устоявшийся элемент Интернет-позиционирования компаний. В основном web-site на западе используется для распространения финансовых отчетов и для прямого общения инвесторов и IR-департамента.

В России ситуация обстоит несколько иначе. IR – очень молодая отрасль на российском рынке, поэтому многому, в том числе грамотному использованию IR-инструментов, приходится учиться на ходу. Многие компании пока еще используют Интернет только в качестве инструмента перехода от бумажных форм к электронным и еще далеки от полного понимания всех преимуществ, которые может дать им это новое средство. Настоящие же перемены могут произойти только после того, как вся информация снизу доверху будет перестроена на основе лучшего понимания потребностей инвестиционного сообщества и изучения способов адаптации информации к индивидуальным потребностям пользователей с помощью новых информационных технологий. («Советы консультанта: Веб-сайт как инструмент Investor Relations»; 2002)

Основные принципы формирования IR веб-сайта: («Советы консультанта: Веб-сайт как инструмент Investor Relations»; 2002)

1. Относиться к корпоративному сайту как к основному источнику коммуникаций, а не как к простой библиотеке обязательных документов.
2. Использовать его для того, чтобы рассказать посетителю о компании, ее стратегии и о рынке, на котором она работает
3. Представить себя в роли посетителя: достаточно ли информации об этой компании? Постараться обеспечить простоту навигации по сайту. Проверьте простоту интерфейса на фокус-группах.
4. Поддерживать регулярность обновления информации на сайте для сохранения внимания инвесторов. Решить, как побудить инвестора активно общаться с компанией.
5. Назначить ответственным за поддержание сайта менеджера по Investor Relations. На веб-сайте должна быть размещена информация о концепции деятельности, ценностях и целях организации, о ее истории. Не стоит игнорировать возможность интерактивного общения с инвесторами и акционерами, которую предоставляет Сеть. Компаниям нужно наладить рассылку по электронной почте пресс-релизов и других информационных материалов сразу после их выхода. Имеет смысл подумать о том, какие вопросы могут быть заданы большим числом пользователей и дать на них ответы на сайте.

Таким образом, web-site – это лицо компании и от того, как он будет оформлен, какую информацию там можно будет найти, как быстро компания будет отвечать на запросы, отправленные по электронной почте, зависит благожелательность и щедрость инвесторов.

4.3.2. Телеконференции

Представители инвестиционного сообщества очень положительно относятся к телеконференциям с участием руководителей компании. Сегодня технический прогресс позволяет проводить телеконференции, как по

телефону, так и по Интернету. После принятия REG FD большинство телеконференций стали событиями, требующими тщательной подготовки, и даже, по-видимому, слишком тщательной, с точки зрения инвесторов. Часто юристы корпорации во избежание непреднамеренного нарушения этих правил или исков со стороны акционеров рекомендуют высшему руководству озвучить те или иные факты. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005) Заранее подготовленные сообщения, как правило, не удовлетворяют интерес финансовых аналитиков и институциональных инвесторов. Поэтому после озвучивания заготовленной части представители инвестиционного сообщества начинают задавать вопросы. Большинство компаний после сообщений отвечают на вопросы, и эти ответы нередко имеют большее значение, чем заранее подготовленная часть конференции. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005) Однако, как и в случае с политическими пресс-конференциями, некоторые публичные компании создают определенные фильтры, которые отсеивают нежелательные вопросы. В ситуации, когда успех компании в глазах инвестиционного сообщества зависит от открытости и прозрачности – это стратегическая ошибка. Если компании нечего скрывать, почему бы ей не ответить на все вопросы? Инвесторы могут легко распознать «искусственные» вопросы и заранее подготовленные ответы на них, и это подорвет доверие к фирме. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005)

Ввиду повышенной конкурентности за инвестиционный капитал, несколько телеконференций разных компаний-эмитентов могут быть организованы в один и тот же день. Для того, чтобы инвесторы и аналитики смогли быть в курсе дела, даже если принять участие в телеконференции им не удалось, на web-site компании должна быть размещена видео- или аудиозапись конференции. Кристофер Орндорфф, финансовый аналитик компании Payden & Rygel Investment Co. советует сохранять записи конференций на сайте в течение нескольких недель.

Наличием видеоконференций на корпоративном сайте, на сегодняшний день, может похвастаться только компания Лукойл. Вниманию инвестиционного сообщества в разделе «Инвесторам и акционерам» представлены видеоматериалы выступлений Леонида Федун, вице-президента компании Лукойл. Каждое выступление сопровождается презентацией в Power Point и текстовыми файлами для лучшего восприятия информации.

4.3.3 Пресс-релиз

Пресс-релиз – традиционный инструмент взаимодействия PR-департаментов со СМИ. Пресс-релизы – это материалы, которые распространяются среди журналистов в рамках каких-либо мероприятий или акций. Основная цель пресс-релиза – донести важную для компании информацию с правильно расставленными акцентами. Пресс-релизы призваны помочь заинтересовать журналистов и замотивировать их на дальнейшее использование предложенных материалов в своих статьях. Качественный пресс-релиз получается в случае, если копирайтер в процессе написания: [3; стр. 357]

- думает, как журналист;
- совмещает желания компании и требования СМИ;
- представляет факты в форме отличной от рекламы;
- акцентирует внимание на самой важной и интересной информации;
- прогнозирует целевые группы, заинтересованные в его версии сообщения.

Внутри понятия «пресс-релиз» существуют свои четкие определенные градации: [3; стр. 361-362]

Пресс-релиз (анонс) – короткое сообщение (не более одной страницы) о предстоящем мероприятии с приглашением журналистов принять в нем

участие. Выполняет, пожалуй, главную задачу – привлечь СМИ, пообещав им интересную информацию или новости.

Новостной пресс-релиз – сообщение, содержащее важную новость или полезную информацию для широкой аудитории. Распространяется в ходе пресс-конференции, презентации (road-show) и т.п.

Пресс-релиз (техническое сообщение) – развернутая информация о продукте или об услуге, часто в сопоставлении с аналогами. Предназначена для специализированных СМИ на случай, если они захотят сделать подробный анализ.

Пресс-релиз (объявление) – короткая (1-2 абзаца) самодостаточная информация, не предполагающая проведения каких-либо мероприятий, а в ряде случаев - и публикации. Может касаться изменения адреса, кадровых перестановок и т.п.

Кроме пресс-релизов компании активно используют и другие формы подачи материала: [3; стр. 361-362]

Бэкграундер (background notes) – информация базового характера, не являющаяся новостью или сенсацией: о профиле деятельности, планах, истории организации; изложение содержания документов, описание товаров и услуг; статистические данные и т.д. Бэкграундер содержит в себе информацию, дополняющую короткий новостной пресс-релиз и помогающую журналисту подробно и без искажений подготовить некоторый материал.

Биография – опорная фактическая информация о конкретном индивидууме. Целесообразно иметь и периодически распространять сборники оптимизированных биографий для всех руководителей организации. Они предназначены для возможного немедленного использования в процессе возникновения того или иного события: инициатива, принадлежащая данному лицу; неожиданное назначение; отставка и т.п.

Заявление - краткий и недвусмысленный документ, призванный объявить или объяснить позицию одной или нескольких организаций по какому-либо

вопросу. Может носить наступательный, оборонительный характер или служить для предупреждения нежелательных событий.

Меморандум – приложение к заявлению, обосновывающее его содержание; в торговле и маркетинге – письмо с напоминанием о чем-либо.

Медиаки́т (пресс-ки́т) – пакет для СМИ, который содержит несколько видов потенциально полезных материалов: пресс-релиз, бэкграунд, биографию, фото, видео-аудио-кассету, факт-лист с таблицами, схемами, рисунками, графиками и т.п. Пресс-ки́т предназначен для ответа на наиболее вероятные вопросы прессы, появившиеся в процессе подготовки материала вокруг некоторого события.

Все перечисленные выше разновидности подачи материала СМИ используются в основном PR-отделами компаний. Однако в тех ситуациях, когда инициатором пресс-релиза выступает IR-служба, она использует те же самые инструменты. В основном, это меморандумы, бэкграундеры и технические пресс-релизы.

Обычно обязанность сообщать акционерам о существенных фактах осуществляется посредством опубликования пресс-релизов. Пресс-релизы распространяются через агентства бизнес-новостей и по другим специализированным каналам финансовой информации, а также размещают на веб-сайтах компаний. Определенные события могут быть подходящими для публичного оглашения, но не настолько важными, чтобы раскрывать их немедленно. Такие факты могут быть включены в промежуточные отчеты эмитента. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005)

В пресс-релизах, уверены в компании Sidley Austin Brown & Wood LLP, не должно быть ложных сообщений или намеренных пропусков информации. Изложение фактов в них должно быть точным, полным и отражать как позитивные, так и негативные факторы. Эсквайр Томас Е. Маклейн убежден, что раскрываемая финансовая информация не должна быть приукрашенной, как это принято в коммерческой рекламе или других видах коммерческой информации, и IR-специалисты должны объяснить это

руководству компании. («Новые подходы к отношениям с инвесторами»; 2005)

Использование пресс-релиза как инструмента IR-деятельности рассмотрим на примере пресс-релиза компании МТС из ежеквартального отчета компании за четвертый квартал 2006 года.

«Некоторые заявления в данном пресс-релизе могут содержать проекты или прогнозы в отношении предстоящих событий или будущих финансовых мероприятий Компании в соответствии с положениями Законодательного акта США о ценных бумагах от 1995 года. Такие утверждения содержат слова "ожидается", "оценивается", "намеревается", "будет", "мог бы" или другие подобные выражения. Мы бы хотели предупредить Вас, что эти заявления являются только предположениями, и реальный ход событий или результаты могут отличаться от заявленного. Мы не намерены пересматривать эти заявления с целью соотнесения их с реальными результатами. Мы адресуем Вас к документам, которые Компания посылает Комиссии США по ценным бумагам и биржам, включая форму 20-F. Эти документы содержат и описывают важные факторы, включая те, которые указаны в разделе "Факторы риска" формы 20-F. Эти факторы могут быть причиной расхождения реальных результатов от проектов и прогнозов. Они включают в себя: возможные изменения по квартальным результатам, условия конкуренции, зависимость от развития новых услуг и тарифных структур, быстрые изменения технологических процессов и положения на рынке, стратегию приобретения, риск, связанный с инфраструктурой телекоммуникаций, риск работы на российском рынке, колебания котировок акций, риск, связанный с финансовым управлением, а также появление других факторов риска».

Основной текст информационного сообщения содержит в себе позицию компании по текущему вопросу. Кроме этого, в тексте пресс-релиза специалистами IR-отдела компании уже заранее подготовлена «тихая гавань»

для отхода в случае, если прогнозы компании, изложенные в самом ежеквартальном отчете, не оправдаются.

Хороший пресс-релиз не утрачивает ценности во времени, а несет дополнительную информацию, которую нельзя получить из других источников (например, отчетности компании, ленты раскрытия). Критериями хорошего пресс-релиза следует считать: (Матовников М., «Investor Relations на долговом рынке»)

- полное предоставление информации
- отсутствие неотмеченных вопросов
- возможность публикации информационными агентствами с минимальными изменениями
- возможность представления пресс-релиза партнерам через два года (только достоверная информация)

Форма пресс-релиза, несмотря на все разнообразие освещаемых корпоративных событий, является достаточно жесткой. Обычно пресс-релиз содержит следующие разделы: (Матовников М., «Investor Relations на долговом рынке»)

- заголовок и сообщение о существенном факте
- комментарий менеджмента.
- бэкграунд – предоставление инвестору дополнительной информации, связанной с текущим событием.

В разных отраслях сформировались свои стандарты представления информации о событиях разного типа, что необходимо учитывать при подготовке пресс-релиза. Размер пресс-релиза желательно ограничивать одной страницей, в редких случаях (например, презентация финансовой отчетности) пресс-релиз может занимать две-три страницы). (Матовников М., «Investor Relations на долговом рынке»)

Помимо всего вышеперечисленного, пресс-релиз для IR-специалистов – это один из трех возможных инструментов раскрытия информации. Ввиду того, что прозрачность компании – это ключевая функция во взаимоотношениях с

инвесторами, роль пресс-релизов в повседневной деятельности компаний возрастает многократно.

5. Анализ российской IR практики

В 2002 году журнал Рынок Ценных Бумаг провел опрос среди аналитиков и представителей инвесторов на предмет их отношения к Investor Relations в России. Несмотря на то, что с момента опроса прошло пять лет, его результаты, своей актуальности не потеряли. И это вовсе не означает, что IR в России не развивается, просто планки западных коллег настолько высоки, что за пять лет до них просто не добраться.

Итак, журналисты РЦБ задали свои вопросы Вадиму Клейнеру, руководителю аналитического отдела Hermitage Capital Management, Сергею Суверову, аналитику Банка ЗЕНИТ, Александру Иконникову, исполнительному директору Ассоциации по защите прав инвесторов, Светлане Ле Галл-Вороновой, управляющей фондом Clariden Russia Equity Fund и Гюнтеру Фасчангу, управляющему фондом Vontobel Eastern Europe Equity Fund.

Каждому участнику было задано пять вопросов. Ниже автор приводит эти вопросы и ответы на них.

1. Как Вы оцениваете работу служб Investor relations крупнейших российских компаний (blue-chips). Насколько хорошо функционируют эти подразделения по сравнению с западными стандартами, велика ли дифференциация между компаниями?

Вадим Клейнер убежден, что в последние 2-3 года качество работы этих подразделений улучшается. Но главный тезис Клейнера заключается в том, что значение, придаваемое деятельности служб Investor relations, не стоит преувеличивать. «Как таковое Investor relations не так уж важно. Как показывает практика, гораздо важнее то, что происходит с самой компанией

в целом». [17] В свою очередь, Сергей Суверов оценивает состояние IR в России на «четверку». Однако по сравнению с Западом, замечает он, в России руководству многих компаний, особенно не относящихся к «голубым фишкам» фондового рынка, еще не вполне понятен эффект от фондового рынка для их повседневной деятельности. Отсюда и остаточное внимание к Investor relations. («Каково отношение инвесторов и профучастников к работе Investor relations российских компаний»; 2002) Александр Иконников полагает, что если у компании есть отдельная служба Investor relations, то это уже хорошо. В большинстве компаний «второго эшелона» они отсутствуют. Зачастую Investor relations и финансовый директор - это одно и то же лицо. Гюнтер Фасчанг, в свою очередь, отмечает улучшение качества работы службы Investor relations российских компаний за последние 2 года. Но вместе с этим управляющий фондом Vontobel Eastern Europe Equity Fund убежден, что им все еще недостает необходимого уровня «прозрачности». Ряд собственников/руководителей компаний по-прежнему ставят те или иные интересы выше интересов миноритарных акционеров, - говорит Гюнтер Фасчанг.

2. Часто ли приходится к ним обращаться, удовлетворяет ли Вас качество их работы? Какие альтернативные источники дополнительной информации о компаниях вы чаще всего используете?

К службам Investor relations Сергей Суверов и его коллеги обращаются на постоянной основе, по их мнению, деятельность IR полезна и эффективна, может быть, за исключением комментариев действий акционеров и ответов на специфические финансовые вопросы. Светлана ле Галл-Воронова лично не имеет богатого опыта общения со службами Investor relations. По ее мнению, в большинстве случаев первый контакт дает слишком мало стимулов для продолжения сотрудничества. «Пожалуй, от служб Investor relations российских компаний я бы хотела получать финансовую отчетность - вот в общем-то и все. В настоящее время общение с аналитиками или с

менеджментом компаний оказывается гораздо более эффективным и требует существенно меньших временных затрат».[17]

3. Насколько компетентны специалисты этих служб? Не стали ли они дополнительным барьером между инвесторами и руководством компании?

Александр Иконников убежден, что в компаниях, в которых работают иностранные специалисты по Investor relations, быстрее и качественнее реагируют на запросы, и многим российским специалистам есть чему у них поучиться. Так, по мнению Иконникова, вопрос состоит в том, насколько квалифицированно сотрудники этих служб могут ответить на поступающие извне вопросы, как глубоко они понимают вопросы функционирования рынка капиталов. Прогрессивные компании периодически проводят встречи с инвесторами, развивают систему обратной связи. Investor relations должны иметь отлаженную систему коммуникаций с менеджментом. («Каково отношение инвесторов и профучастников к работе Investor relations российских компаний»; 2002)

4. Что Вам нужно от этих подразделений? Чего не хватает в их деятельности сегодня?

Сергей Суверов в первую очередь ждет от подразделений Investor relations оперативность комментариев «горячих новостей». По мнению Гюнтера Фасчанга основные проблемы вызывают не службы Investor relations, а мажоритарные акционеры и связанный с ними менеджмент. Также нужно и дальше совершенствовать законодательство, необходимое для увеличения уровня «прозрачности» компаний и повышения законодательной защиты миноритарных акционеров. («Каково отношение инвесторов и профучастников к работе Investor relations российских компаний»; 2002)

5. Ощущаете ли Вы существенные различия в подходах этих служб к западным и российским инвесторам?

Управляющая фондом Clariden Russia Equity Fund убеждена, что различия существуют. Однако она не стала бы сравнивать между собой все западные компании, но отметила бы, что отличительной чертой большинства

российских IR является более низкий уровень их «прозрачности» и то, как они делят инвесторов на «важных» и «неважных». «Попробуйте догадаться, к какой категории обычно относится миноритарный акционер. Когда разговор затрагивает что-либо, что представители Investor relations не хотят вам говорить ни под каким видом, они либо становятся «зажатыми», либо даже высокомерными. В целом их уровень профессионализма заметно ниже».[17] Различие в подходах чувствует и ассоциация по защите прав инвесторов. Во многих компаниях, - рассказывает Александр Иконников, - еще со времен приватизации сохранилась, например, смешная тенденция на собраниях акционеров иностранных инвесторов сажать в первые ряды».[17]

Последние несколько лет в России наблюдается повышенное внимание к теме IR: проводятся конференции и семинары, появляются специализированные агентства, растет уровень сотрудников IR-департаментов компаний. Тем не менее не следует, наверное, переоценивать значение службы Investor relations. Конечно, хорошо, если в компании работают люди, готовые ответить на вопросы инвесторов и подсказать аналитикам и прессе, сколько акций находится в свободном обращении и где можно получить отчетность. Но гораздо важнее, как обстоят дела в самой компании — ее реальные действия, как на производственном рынке, так и на рынке капитала.

Глава III. Моделирование системы передачи функций по управлению связями с инвестиционным сообществом от инвестиционного банка компании-эмитенту

6. Взаимодействие с инвесторами до, во время и после IPO. Динамика передачи полномочий инвестиционного банка IR-департаменту эмитента.

В рамках проектной части дипломной работа автор предлагает решение обозначенной выше проблемы взаимодействия с инвесторами после IPO. Как уже говорилось, в период IPO связями с инвесторами занимается андеррайтер, а по истечении договора функции по взаимодействию с инвесторами переходят IR-службе эмитента. Как показывает практика, в процессе передачи IR-полномочий нередко бывают сбои, которые могут привести к снижению цен на акции. Проблема заключается в том, что IR-служба не готова самостоятельно взаимодействовать с инвестиционным сообществом в режиме реального времени.

Решением данной проблемы, по мнению автора, будут таблицы динамики перехода IR-функций от инвестбанка IR-департаменту в течение 9 месяцев: за три месяца до размещения, во время размещения, спустя три и шесть месяцев после размещения. Эти таблицы позволяют понять, кто за какие функции в тот или иной отрезок времени отвечает. Обладая подобной информацией, IR-отдел может построить свою работу таким образом, что передача полномочий пройдет для инвестиционного сообщества незамеченной, и, следовательно, не станет причиной снижения цен на акции.

Однако прежде чем перейти к таблицам динамики, следует обратить внимание на несколько ключевых схем и таблиц. Первая схема описывает функции IR-службы, раскрывая каждую из них, и предлагает коммуникационные инструменты, посредством которых данные функции осуществляются.

Вторая таблица, условно названная автором 2К («как-кому»), отвечает на вопрос при помощи каких инструментов следует общаться с ключевой аудиторией IR-специалиста, будь то аналитики, портфельный или стратегический инвесторы.

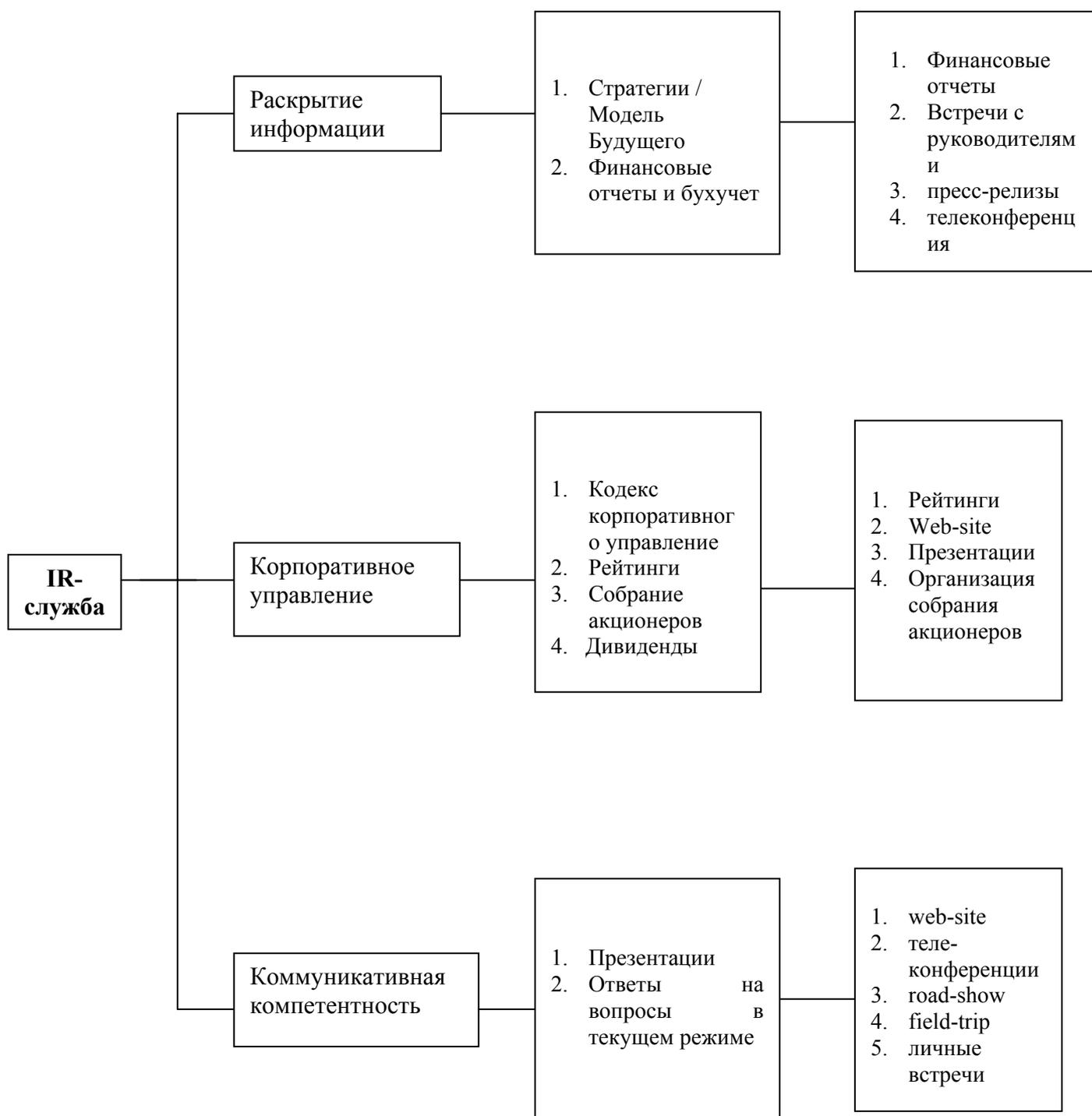
И, наконец, третья таблица, таблица 3К («кому-как-кто»), включает в себя таблицу 2К и ответ на вопрос «кто» взаимодействует с инвесторами, в ситуации, когда это делает либо инвестбанк, либо эмитент.

Взаимодействие с инвесторами: Схема «кто – что - как»

Таблица 6

Функции IR-службы и инструменты, посредством которых эти функции выполняются

Источник: автор



Взаимодействие с инвесторами: Таблица 2К («как-кому»)

Таблица 7

Взаимодействие с инвесторами: использование инструментов IR в зависимости от целевой аудитории

Источник: автор

как кому	Аналитики	Портфельные инвесторы	Стратегические инвесторы
Финансовые отчеты	+	+	+
Рейтинги корпоративного управление	+	+	+
Стратегия/ Модель будущего	+	-	-
Web-site	+	+	+
Пресс-релизы	+	+	+
Телеконференции	+	+	-
Road-show/ Презентации	-	+	+
Field-trip	-	-	+
Личные встречи	-	+	+

Взаимодействие с инвесторами: Таблица 3К («кому-как-кто»)

Таблица 8

Кто взаимодействует с инвестиционным сообществом при помощи определенных инструментов в инвестиционном банке и в компании-эмитенте

Источник: автор

Ключевая аудитория (buy side) <u>кому</u>	Коммуникационные инструменты <u>как</u>	Реализация в компании <u>кто</u>	Реализация в Инвестбанке (sell side) <u>кто</u>
Аналитики	Финансовая отчетность Стратегия/Модель будущего Телеконференции (телефон/Интернет) Web-site	IR-служба	Аналитики банка
Портфельные (Институциональные) инвесторы	Финансовая отчетность Личные встречи Телеконференции (телефон/Интернет) Road-show Web-site	IR-службу, финансовый департамент	Брокеры и отдел корпоративных финансов
Стратегические (Корпоративные) инвесторы	Финансовая отчетность Личные встречи Field-trip Web-site Презентации	Топ-менеджмент, IR-служба	

Взаимодействие с инвесторами до, во время и после IPO. Динамика передачи полномочий инвестиционного банка IR-департаменту эмитента.

3 месяца до IPO

КТО	ИНСТРУМЕНТЫ (КАК)
Банк -аналитики -брокеры - департамент корпоративных финансов	финансовая отчетность; стратегии/модели будущего; личные встречи; телеконференции; road-show; field-trip; проспекты размещения ответы на вопросы инвесторов
Эмитент - PR -Web-master	web-site; пресс-релизы; взаимодействие со СМИ;

Организационная структура эмитента – за три месяца до первичного размещения у компании нет собственной IR-службы, все возможные функции выполняются сотрудниками PR-департамента и программистами.

ИРО

КТО	ИНСТРУМЕНТЫ (КАК)
Банк (sell-side) -аналитики -брокеры - департамент корпоративные финансы	проспекты размещения; финансовая отчетность; стратегии/модели будущего; личные встречи; телеконференции; общение с аналитиками ответы на вопросы инвесторов в режиме реального времени
Эмитент - PR -Web-master - IR - юридический департамент	web-site; пресс-релизы; взаимодействие со СМИ; буклеты и пр. печатные издания; корпоративное управление; презентации

Организационная структура эмитента – в период выхода на IPO в компании происходит формирование IR-службы. На данном этапе компании достаточно иметь одного IR-специалиста, при условии, что он работает в тесном контакте с PR-службой и программистами.

3 месяца после IPO

КТО	ИНСТРУМЕНТЫ (КАК)
Банк (sell-side) -аналитики -брокеры - департамент корпоративных финансов	финансовая отчетность; стратегии/модели будущего; общение с аналитиками ответы на вопросы инвесторов в режиме реального времени
Эмитент - PR -Web-master - IR - финансовый департамент - юридический департамент	финансовая отчетность; корпоративное управление; личные встречи web-site; пресс-релизы; взаимодействие со СМИ; буклеты и пр. печатные издания; презентации

Организационная структура эмитента – спустя 3 месяца после размещения деятельность IR-службы становится более активной, используется большее количество инструментов взаимодействия с инвестиционным сообществом. В связи с этим, для эффективной работы одного IR-специалиста уже не хватает. Компания принимает решение нанять еще двух сотрудников. Квалификация последних позволяет им дополнять и заменять друг друга в случае необходимости. Таким образом, IR-служба теперь состоит из трех человек. Первый занимается финансовыми отчетами (квартальными и годовыми) вместе с финансовым департаментом. Второй работает над корпоративным управлением вместе с юристами компании. Третий же занимается информационным сопровождением: написанием пресс-релизов, подготовкой презентаций, совершенствование web-site, совместно с системными администраторами, и изучением оценок

аналитиков. Создание буклетов и прочей печатной продукции осуществляется PR-службой.

Отслеживание выводов аналитиков инвестиционный банк считает одной из обязательных функций IR-службы. К сожалению, на данном этапе в российском бизнесе с этим возникают проблемы. «Большинству опрошенных аналитиков представляется важным ознакомить компании с результатами оценки их деятельности, однако ответную реакцию нельзя назвать адекватной. Ни один из аналитиков не признал, что компании постоянно отслеживают такие оценки и пытаются объяснить свою позицию. Большинство представителей инвестбанков отмечают, что корпорации интересуются выводами аналитиков время от времени, остальные считают, что компаниям эти выводы полностью безразличны». [15]

6 месяцев после IPO

КТО	ИНСТРУМЕНТЫ (КАК)
Банк -аналитики -брокеры -корпоративные финансы	консультирование компании; общение с аналитиками; ответы на вопросы инвесторов в режиме реального времени
Эмитент - PR -Web-master - IR - финансовый департамент - юридический департамент - отдел бизнес планирования (иногда отдается на аутсорсинг – большая четверка)	финансовая отчетность; корпоративное управление личные встречи; общение с аналитиками; стратегии; модели будущего; web-site; пресс-релизы; взаимодействие со специализированными СМИ; буклеты и пр. печатные издания; презентации; ответы на вопросы инвесторов в режиме реального времени

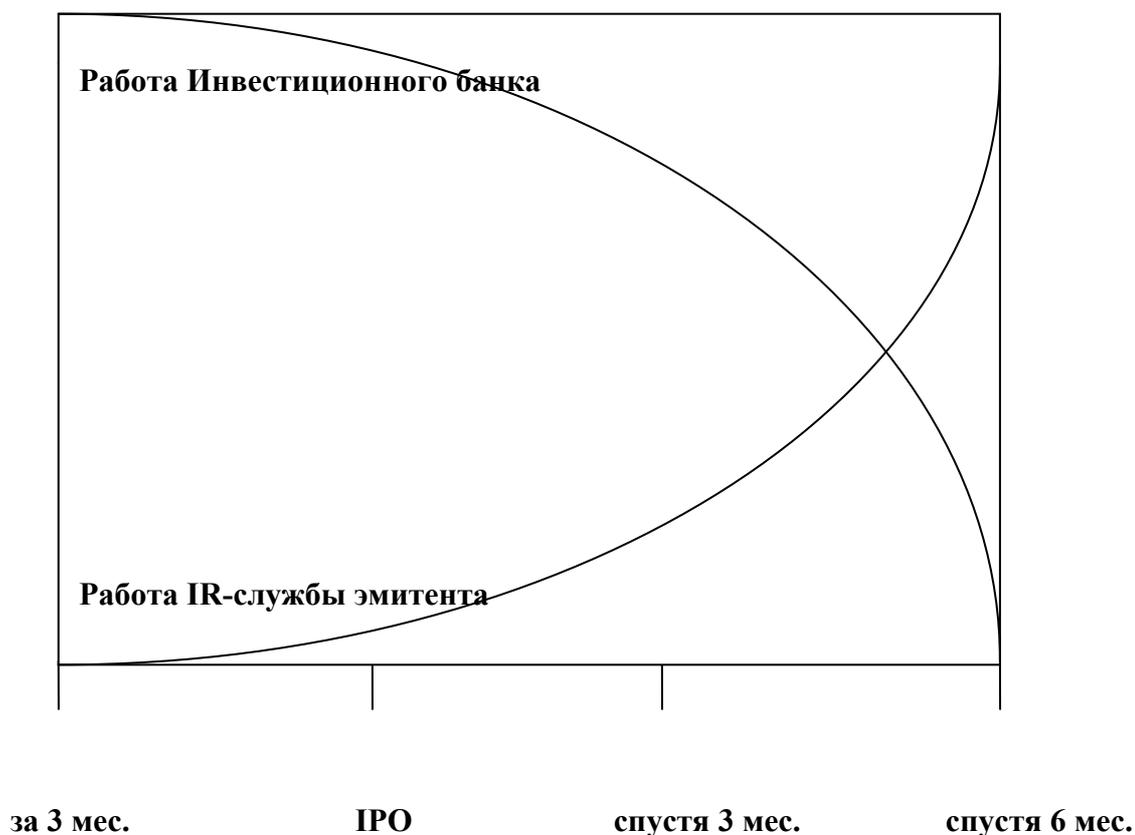
Организационная структура эмитента – как правило, контракт с андеррайтером заканчивается спустя 4-6 месяцев после размещения. В своей дипломной работе автор рассматривает ситуацию, когда контракт с инвестбанком истекает спустя полгода после IPO. Таким образом, спустя шесть месяцев инвестбанк должен передать все свои полномочия по взаимодействию с инвесторами IR-службе. По сравнению с трехмесячным периодом работы у IR-специалистов становится больше. Следовательно, необходимо нанять еще одного сотрудника с целью оптимизации эффективности работы отдела. В обязанности четвертого специалиста будет входить постоянное взаимодействие с инвестиционным сообществом: ответы на вопросы в режиме реального времени. Следует еще раз подчеркнуть, что все четыре сотрудника IR-службы должны взаимозаменять и дополнять друг друга, что бы в кризисной ситуации эффективности работы отдела ничего не угрожало.

Кроме этого, необходимо так же отметить, что предложенная выше модель скорее идеальная, и на практике все может быть иначе.

Например, точное количество человек в IR-отделе зависит от размеров самой компании. В «голубых фишках» число сотрудников может варьироваться, но не должно быть меньше четырех человек. В то время как, в компаниях поменьше, может работать, например, два IR-специалиста. Главная задача, которую перед собой должна поставить компания – эффективная работа отдела. А сколько человек для этого ей потребуется – это второй вопрос.

7. Динамика передачи полномочий инвестиционного банка департаменту эмитента по связям с инвесторами

Рассмотрев передачу IR-функций в динамике, можно построить следующий график. Из этого графика видно, что за три месяца до IPO основная работа по взаимодействию с инвесторами осуществляется инвестбанком. IR-служба эмитента начинает работать вместе с банком во время первичного размещения. Спустя три месяца функции IR-службы увеличиваются, а инвестбанка, соответственно уменьшаются. Наконец, спустя шесть месяцев взаимодействие с инвестиционным сообществом полностью реализует IR-служба, а инвестбанк либо консультирует компанию по каким-то вопросам, либо прекращает свою работу с эмитентом (в зависимости от подписанного им договора).



Заключение

Подводя итоги своей дипломной работы, автор считает необходимым остановиться на ее основных моментах еще раз. Работа была посвящена проблеме взаимодействия с инвесторами после IPO, когда происходит передача IR-функций инвестиционного банка IR-службе эмитента.

Связи с инвесторами или Investor relations – относительно новое бизнес-направление на российском рынке. В связи с этим возникает много проблем, которые, в основном, объясняются отсутствием практики и нехваткой специалистов.

В своей работе автор предлагает решение одной из серьезных проблем. Но прежде чем перейти к рекомендациям, следует остановиться на том, что такое IR, каковы его функции и какие коммуникационные инструменты для их реализации используются.

Итак, Investor Relations – это коммуникационный «мост» между топ-менеджментом компании и инвестиционным сообществом.

Можно выделить три основные функции IR: раскрытие информации (прозрачность), корпоративное управление и коммуникационная компетентность. Уровень раскрытия информации – залог долгих и выгодных отношений с инвестиционным сообществом, поскольку в современном мире инвесторы особенно ценят «прозрачность» эмитента. Корпоративное управление регулирует взаимоотношения компании с акционерами и отвечает за дивидендную политику компании. Под коммуникативной компетентностью понимается взаимодействие с инвесторами в режиме реального времени, предоставление всей интересующей их информации и организация информационной политики компании.

Каждая из вышеобозначенных функций осуществляется посредством определенных инструментов, которым в дипломной работе уделено большое внимание. Так, функция раскрытия информации реализуется благодаря

финансовым отчетам, личным встречам, пресс-релизам и телеконференциям. Корпоративное управление представлено следующим инструментарием: международные рейтинги (Standard and Poor's, Moody's и Fitch), web-site, организация собрания акционеров и презентации. Коммуникативная компетентность, в свою очередь, тоже осуществляется при использовании web-site, а также телеконференций, road-show, field-trip, личных встреч, презентаций и ответов на вопросы в текущем режиме.

Кроме теории IR в дипломной работе присутствует еще и анализ российской практики Investor Relations. Выбор проблемы был продиктован именно тем, что данный вопрос очень важен для российского рынка, особенно в условиях регулярных IPO. Автором было выбрано несколько публичных российских компаний «голубых фишек» и на их примере рассмотрено использование коммуникационного IR-инструментария. Особенно внимательно был разобран web-site, потому что это единственный инструмент, который одновременно предлагает информацию по другим инструментам и находится в широком доступе. Вообще, IR-отрасль – это очень закрытая сфера деятельности, поэтому свою работу автор построил преимущественно на информации, полученной с сайтов компаний, инвестиционных сайтов, из периодических изданий и выводов аналитиков. В работе также изложены результаты ряда современных исследований российской IR-практики.

Итогом всего вышеизложенного стала проектная часть диплома, в которой автор предлагает решение обозначенной выше проблемы. По мнению автора, избежать кризисных ситуаций в работе IR-службы эмитента и, как следствие, падения цен на акции, IR-департамент должен четко понимать, за что отвечает сам отдел, и кто конкретно этими функциями занимается. Таблицы передачи IR функций инвестиционного банка IR-службе в динамике позволяют IR-службе решить эту задачу, так, чтобы смена исполнителей IR-функций осталась незамеченной для инвестиционного сообщества, и, следовательно, не отразилась на котировках ценных бумаг.

Библиография

I. Монографии

1. Аакер Дэвид «Создание сильных брендов», М.: изд. «дом Гребенникова», 2003. - 440с.
2. «Новые подходы к отношениям с инвесторами» / под ред. Бенджамина М. Коула», М.: изд. «Альпина Бизнес Букс», 2005. - 189с.
3. «Основы теории коммуникации» / под ред. проф. Василика М.А. – М.: ГАРДАРИКИ, 2006. - 615с.
4. Чумиков А.Н., Бочаров М.П. «Связи с общественностью: теория и практика», М.: изд. «Дело», 2006. - 552с.
5. Шерман С., Сперри Дж., Риз С. «Семь ключевых принципов управления стратегическими клиентами», М.: изд. «дом Гребенникова», 2005.- 192с.
6. Ядов В.А. «Стратегия социологического исследования. Описание, объяснение, понимание социальной реальности». – 6-е изд.-М.: ИКЦ «Академкнига»; «Добросвет», 2003.- 596 с.

II. Словари

7. Краткий экономический словарь/ под ред. А.Н. Азрилияна. -3-е изд. – М.: Институт новой экономики, 2005. – 1088 с.
8. Красько В. «Словарь – справочник по социальной психологии». – СПб.: Питер, 2003. - 416 с.
9. Куракова Л.П., Кураков В.Л. «Словарь- справочник по экономике». – 2-е изд. – М.: Пресс-сервис, 1998. – 388 с.
10. Малый экономический словарь/ под ред. А.Н. Азрилияна. – М.: Институт новой экономики, 2000. – 1088 с.

11. Пасс К., Лоуз Б., Дэвис Л. «Словарь по экономике «Collins»». – С-Пб., Изд. Институт «экономическая школа», 1998; М.: Государственный Университет - Высшая школа экономики., 1998
12. Современный философский словарь/ под общей редакцией д.ф. профессора В.Е. Кемерова. – 3-3 изд., испр. И доп. – М.; Академический Проспект, 2004. - 864 с.
13. Философский энциклопедический словарь. – М.: ИНФРА-М, 2006. 576 с.
14. Финансово-кредитный словарь гл. редактор В.П. Дьяченко, том II, издательство «Финансы» Москва, 1964 г.

III. Периодические издания

15. Деловая газета «Ведомости» «Советы консультанта: Веб-сайт как инструмент Investor Relations» № 197 2002г.
16. Деловая газета «Ведомости» «Девять вопросов “Роснефти”: Госкомпания ответила на популярные вопросы своих частных акционеров» № 15 2007г.
17. Журнал «Рынок ценных бумаг» «Каково отношение инвесторов и профучастников к работе Investor relations российских компаний», № 3 2002г.
18. Журнал «Рынок Ценных Бумаг» «Российская нефтяная промышленность в 2001 г.: торжество прагматизма?», № 5 2002г.
19. Журнал «Рынок Ценных Бумаг» «Пищевая промышленность - структура отрасли будет качественно иной», № 5 2002г.
20. Журнал «Рынок Ценных Бумаг» «Увеличение стоимости компании - закономерный результат эффективной PR-политики», № 1 2006г.
21. Журнал «Рынок ценных бумаг» «Best practices in investor relations».- east-west communications (интервью с Илоной Баклыковой), № 17 2006 г.

22. Журнал «Рынок ценных бумаг» «Скромные успехи на фоне всеобщего стремления к IPO», № 23 2006г., стр. 23-25
23. Журнал «Рынок Ценных Бумаг» «IR на службе нефтегазового холдинга», № 24 2006г., стр. 22-23
24. Журнал «Рынок Ценных Бумаг» «Особенности долгового IR», № 2 2007г., стр. 18-19
25. Журнал «Рынок Ценных Бумаг» «Особенности взаимодействия IR-служб с инвестиционным сообществом», 14.02. 2007г.
26. Информационный PR-портал «Советник» «Российским компаниям следует делать ставку на домохозяек из Милуоки» № 5 15.05.2006г.
27. Информационный PR-портал «Советник» «IR "классический" и IR-nouveaux» № 5 15.05.2006г.
28. Информационный PR-портал «Советник» «И вечный бой ...» № 9 15.09.2006г.
29. «Финанс» «Как получить прямые инвестиции» № 11 2004г.
30. «Финансовый директор» «Падение цен на нефть не остановили рост рынка акций», №3 март 2007г., стр. 8-9
31. «RBC daily» «Любовь по расчету» 28.02. 2007г.
32. «Smarts Money» «Тест Баффетта: “Распадская”» № 15 2007г.

IV. Интернет-сайты

33. <http://www.aeroflot.ru/>
34. <http://www.banki.ru/news/interview/?id=73761> «Выход на IPO: уже моден, но еще недостижим»
35. <http://biz.yahoo.com/i/>
36. <http://www.bloomberg.com>
37. <http://www1.company.mts.ru/history/>
38. [http://www.dpgazeta.ru/files/dochod/dochod_13_06/19%20page%2013D\(06\).pdf](http://www.dpgazeta.ru/files/dochod/dochod_13_06/19%20page%2013D(06).pdf) - Бессонова А. «Бочка нефти и ложка государства»

39. <http://finance.yahoo.com/marketupdate>
40. <http://www.gazeta.ru/> «Самые дорогие отношения», июнь 2006
41. <http://www.lebedyansky.ru/>
42. <http://www.londonstockexchange.com/en-gb/pricesnews/investorcentre/>
43. <http://www.lukoil.ru/>
44. <http://www.msk.beeline.ru/index.wbp>
45. <http://www.ossi.ru/rus/default.asp>
46. www.quote.ru
47. www.quote.ru «Выход на IPO – модный тренд осени-2006», 23.08.2006
48. <http://www.rosneft.ru>
49. <http://rating.rbc.ru/category.shtml?method/31311682> - Методология рейтингов организаторов и андеррайтеров IPO
50. <http://www.rts.ru>
51. <http://www.rts.ru/ru/securityresults.html?code=LKOH>
52. <http://www.skrin.ru>
53. http://www.skrin.ru/issuers/lkoh/trade_result
54. http://www.skrin.ru/issuers/scon/trade_result
55. <http://www.standardandpoors.ru/> «Standard & Poor's – рейтинги корпоративного управления в России»
56. <http://stocks.investfunds.ru>
57. <http://www.wbd.ru/>

V. Другие источники

58. Исследование российской практики Investor Relations, компанией Интерфакс Бизнес Сервис, ноябрь 2006г.
59. Исследование агентства Primum Mobile «Оценка качества коммуникации электроэнергетического сектора с инвесторами»
60. Кейс: АТ&Т «web-site in IR»

61. Малофеев К. презентация «IPO как инструмент раскрытия стоимости компании для инвесторов», 2004 г.
62. Матовников М. совместная презентация компаний Интерфакс Бизнес Сервис и Thomson Financial «Investor relations на долговом рынке»
63. Приказ ФСФР № 06-117/пз-н от 10 октября 2006 года
64. Табл. 3.6-4. Роль финансового советника и андеррайтера (лид-менеджера). Источник: ING Bank Eurasia, 2002
65. Чернов Д.В. «Создание и функционирование систем проектно-ориентированного управления развитием связей с инвесторами в крупных российских компаниях», М.: 2003 г. 160с.
66. Чернов Д.В. презентация «Формирование инвестиционной среды», М.: 2003-2006гг.

VI. Иностранные источники

67. Alexander V. Laskin «Investor relations practices at Fortune 500 companies: An exploratory study», Received 14 May 2005; revised 15 July 2005; accepted 4 October 2005. Available online 6 January 2006.
68. Charles N. Dennis “An Investigation into the Effects of Independent Investor Relations Firms on Common Stock Prices”, Canada, The Journal of Finance > Vol. 28, No. 2 (May, 1973), pp. 373-380”
69. Claire Marston «A Survey of European Investor Relations», The British Accounting Review, Volume 37, Issue 3 , September 2005, Pages 357-358
70. Harrison Hong, Ming Huang «Talking up liquidity: insider trading and investor relations», Journal of Financial Intermediation, Volume 14, Issue 1 January 2005, Pages 1-31
71. IR Magazine, Manela Ternero, march 2003
72. IR Magazine, Vlada Tkach, november 2004

- 73.** Laury Bollen, Harold Hassink, Gordana Bozic «Measuring and explaining the quality of Internet investor relations activities: a multinational empirical analysis», Received 12 February 2006; revised 2 March 2006; accepted 10 April 2006. Available online 3 November 2006.

Приложение 1

Таблица 1

История IPO российских компаний

Источник: www.quote.ru, ноябрь 2006

название компании	дата размещения	цена размещения, \$
Вымпелком (VIP)	20.11.1996	20.50
Golden Telecom (GLDN)	30.09.1999	12
МТС (МВТ)	30.06.2000	21.50
Вимм-Билль-Данн (WBD)	28.02.2002	19.50
РБК Информационные Системы	18.04.2002	0,83
Аптечная Сеть 36,6	31.01.2003	9
Иркут	26.03.2004	0,62
Концерн Калина	28.04.2004	19
Мечел	29.10.2004	21
Седьмой Континент	12.11.2004	10
АФК Система	09.02.2005	17
Пава (Хлеб Алтая АПК)	21.03.2005	0,9
Северсталь-авто	11.04.2005	15.1
Пятерочка	13.05.2005	13
ЕвразХолдинг	02.06.2005	14,5
Rambler Media	10.06.2005	10,25
НОВАТЭК	21.07.2005	16,75
Urals Energy Holdings	04.08.2005	4,6
Амтел-Фредештайн	10.11.2005	11
Новолипецкий МК	09.12.2005	14,5
Комстар-ОТС	07.02.2006	7.25
Группа Разгуляй	06.03.2006	4,8
Магнит	28.04.2006	27
Группа Черкизово	10.05.2006	15,25
Белон	05.06.2006	38
Роснефть	14.07.2006	7,55

Приложение 2

Таблица 2

Сравнение IPO и других способов привлечения капитала

Источник: Чернов Д.В. презентация «Формирование инвестиционной среды», slide 106

	IPO	Выпуск облигаций	Выпуск векселей	Краткосрочные кредиты	Продажа инвестору
Стратегия роста	+	+/-	+/-	+/-	+/-
Капитализация	+	-	-	-	-
Узнаваемость бренда	+	+	+/-	+/-	-
Доступ к рынку капитала	+	+	+	+	-

Приложение 3

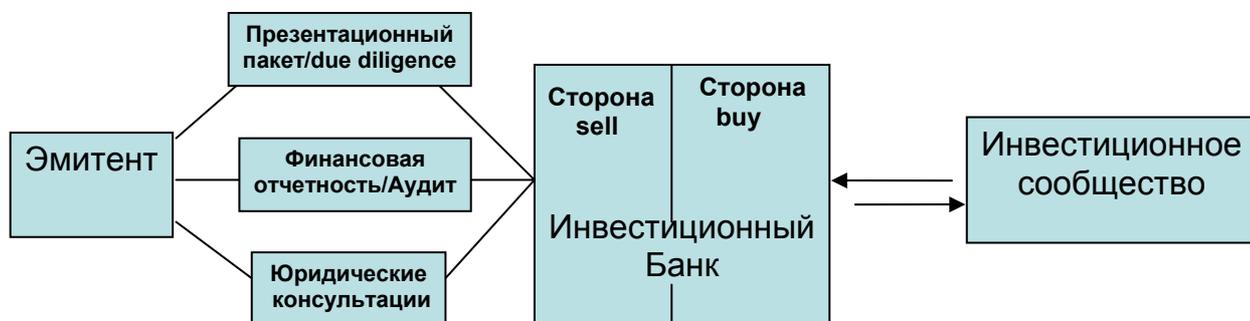


Рис. 1 До и во время IPO
Взаимодействие с инвесторами в режиме реального времени
осуществляет Инвестиционный Банк
Источник: автор

Приложение 4



Рис. 2 Котировки акций **НК Роснефть** в период с 14.07.2006 (19.07-дата размещения) по 25.01.2007 Источник: <http://stocks.investfunds.ru>



Рис. 3 Котировки акций на ММВБ **ПАВА** в период с 04.07.2005 (21.03. – дата размещения) по 14.03.2006 Источник: <http://stocks.investfunds.ru>



Рис. 4 Котировки акций на ММВБ **Магнит** в период с 16.05.2006 (28.04.2006 – дата размещения) по 13.04.2007 Источник: <http://stocks.investfunds.ru>



Рис. 5 Котировки акций на ММВБ **Аптека 36.6** в период с 14.04.2003 (31.01.2003 – дата размещения) по 23.06.2003 Источник: <http://stocks.investfunds.ru>



Рис. 6 Котировки акций на ММВБ **Иркут** в период с 26.03.2004 (26.03.2004 – дата размещения) по 18.03.2005 Источник: <http://stocks.investfunds.ru>



Рис. 7 Котировки акций на ММВБ **Мечел** в период с 19.10.2004 (29.10.2004 – дата размещения) по 23.09.2005 Источник: <http://stocks.investfunds.ru>



Рис. 8 Котировки акций на РТС **Седьмой Континент** в период с 09.12.2004 (12.11.2004 – дата размещения) по 01.11.2005 Источник: <http://stocks.investfunds.ru>



Рис. 9 Котировки акций на ММВБ **Северсталь-авто** в период с 14.05.2005 (11.04.2005 – дата размещения) по 07.04.2006 Источник: <http://stocks.investfunds.ru>



Рис. 10 Котировки акций на ММВБ **НОВАТЭК** в период с 21.07.2005 (21.07.2005 – дата размещения) по 21.07.2006 Источник: <http://stocks.investfunds.ru>



Рис.11 Котировки акций на ММВБ **Новолипецкий МК** в период с 18.04.2006 (09.12.2005 – дата размещения) по 06.04.2007 Источник: <http://stocks.investfunds.ru>

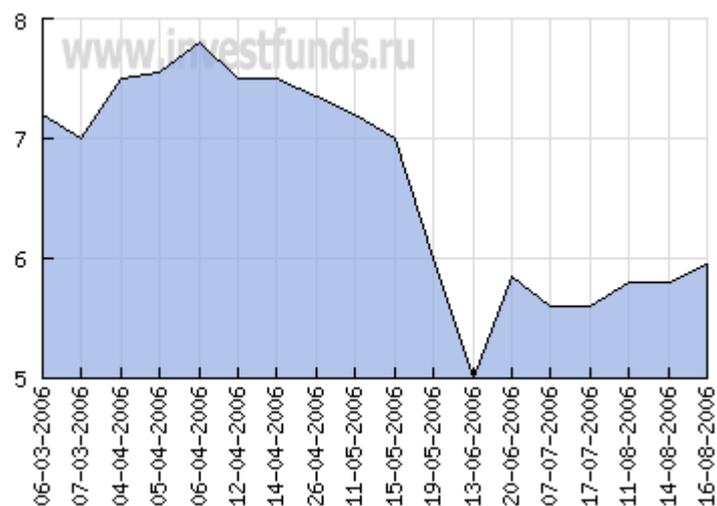


Рис. 12 Котировки акций на РТС **Комстар-ОТС** в период с 06.03.2006 (07.02.2006 – дата размещения) по 16.08.2006 Источник: <http://stocks.investfunds.ru>

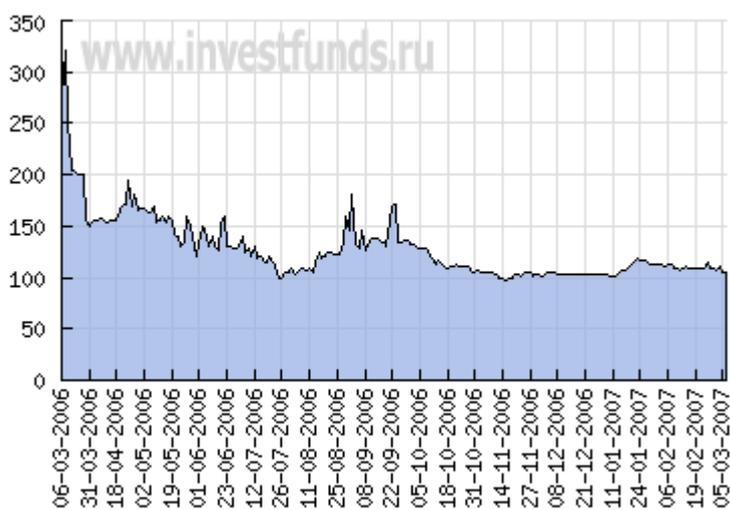


Рис. 13 Котировки акций на ММВБ **Группа Разгуляй** в период с 06.03.2006 (06.03.2006 – дата размещения) по 05.03.2007 Источник: <http://stocks.investfunds.ru>

Приложение 5

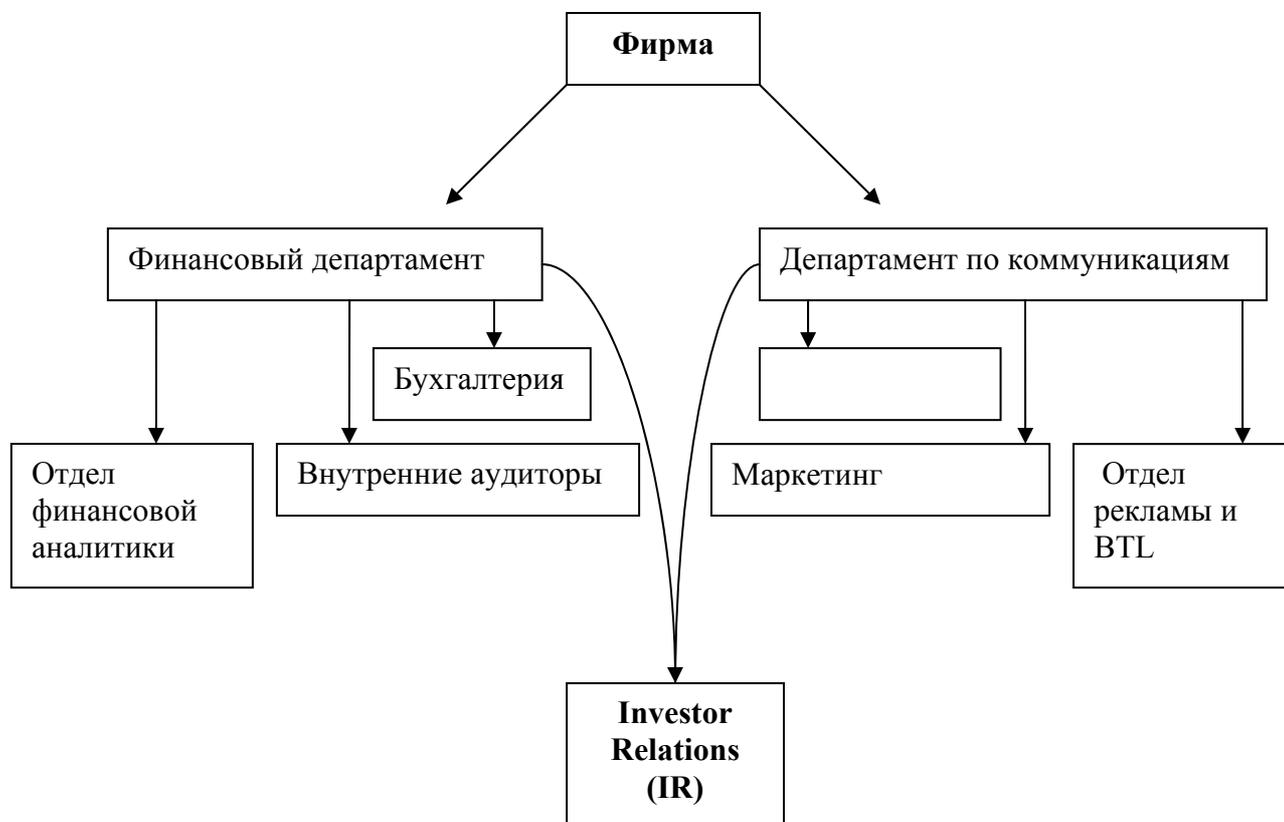


Рис.14 Место IR-департамента в компании

Источник: автор

Приложение 6



График 1. Распределение ответов на вопрос: «Какая информация о компаниях является для Вас наиболее актуальной?», в % от числа опрошенных.

Источник: IR-агентство Primum Mobile

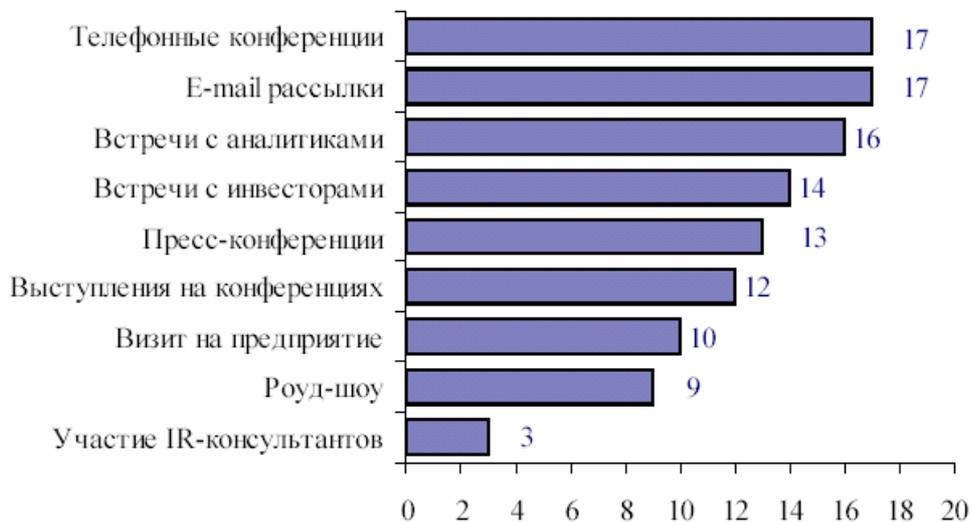


График 2. Наиболее часто встречающиеся формы корпоративной IR-активности

Источник: данные опроса аналитиков инвестиционных банков, проведенного «Интерфакс Бизнес Сервис»

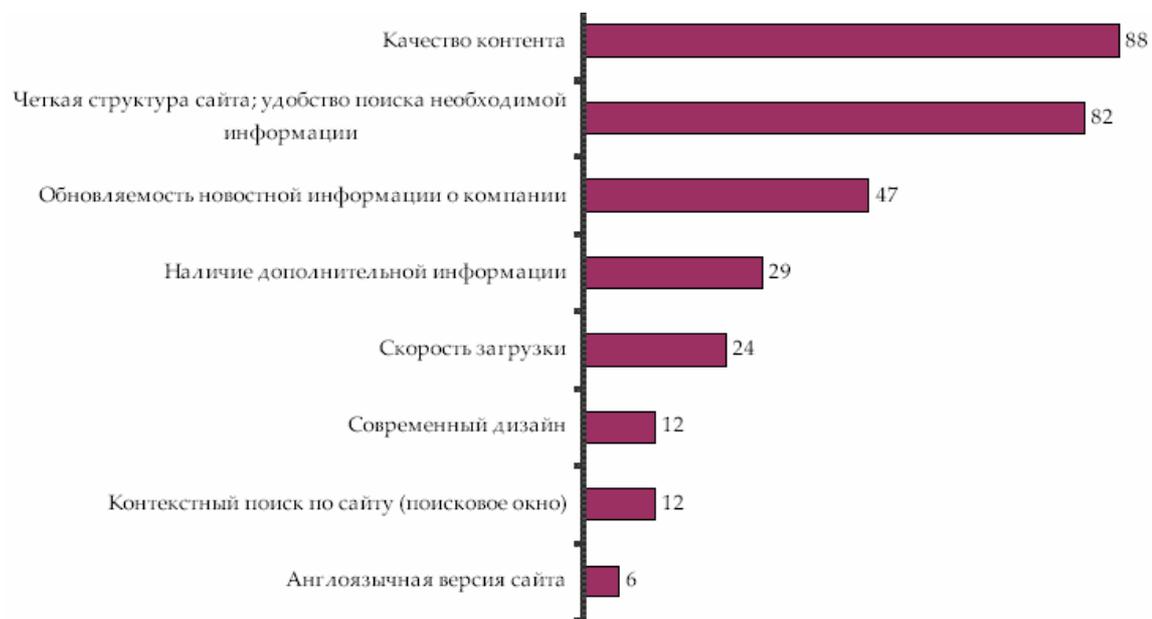


График 3. Распределение ответов на вопрос: «Что в оформлении и построении сайта компании является для Вас наиболее значимым?» в % от числа опрошенных.

Источник: IR-агентство Primum Mobile

Приложение 7

Таблица 3

Законодательные требования о раскрытии информации акционерными обществами, имеющими зарегистрированные проспекты ценных бумаг

Источник: Приказ ФСФР № 06-117/пз-н от 10 октября 2006 года;

Раскрываемая информация	Какую нужно раскрывать?	Где нужно раскрывать?	Когда нужно раскрывать?	Как долго должна быть доступна после раскрытия?	Согласно какой норме?
Ежеквартальный отчет	Полный текст отчета/Сообщение о порядке доступа к информации, содержащейся в ежеквартальном отчете	Представляется в регистрирующий орган. Страница в сети Интернет	Не позднее 45 дней с даты окончания соответствующего квартала	Текст ежеквартального отчета должен быть доступен на странице в сети Интернет в течение не менее 3 лет с даты его опубликования в сети Интернет	Раздел 5 Приказа
		Лента новостей	До 10 утра на следующий день после опубликования на странице в сети Интернет		
Внутренние документы, регулирующие деятельность органов Общества, со всеми внесенными в них изменениями и дополнениями	Тексты внутренних документов и изменений	Страница в сети Интернет	Не позднее 2 дней с даты составления протокола ОСА, на котором принято решение об утверждении соответствующего внутреннего документа/о внесении изменений и/или дополнений	Постоянно. Старые редакции документов должны быть доступны в течение не менее 3 месяцев с даты опубликования новых редакций соответствующих внутренних документов	Пункт 8.4.3 Приказа

Приложение 8

Таблица 4

Рейтинг корпоративного правления в российских компаниях за 2006 год
 Источник: <http://www.standardandpoors.ru/page.php?path=compgovlist>) – сайт Standard and Poor's
 Russia

Название эмитента	По международной шкале	По национальной шкале
Аэрофлот	Рейтинг отозван	Рейтинг отозван
Вимм-Билль-Данн	7+	7.7
Волга Телеком	5	5.1
Вымпелком	6	6.4
Дальсвязь	5	5.3
Еврохим	5+	5.9
МГТС	5+	5.5
МДМ-Банк	6+	6.7
МТС	6+	6.9
Ростелеком	Рейтинг отозван	Рейтинг отозван
Северозападный Телеком	5+	5.6
Сибирьтелеком	5	5.3
ТГК-1	5	5.3
ТГК-8	4+	4.8
ТГК-9	4+	4.8
ТрансТелеКом	4	4.1
ТМК	6+	6.7
Уралсвязьинформ	Рейтинг отозван	Рейтинг отозван
ЦентрТелеком	5	5.0
ЮТК	4+	4.8

Приложение 9

Таблица 5

Расписание Road-show корпорации Иркут

Источник: Презентация МДМ Банка «IPO как инструмент раскрытия стоимости
компания для инвесторов. Опыт публичного размещения акций
Корпорации «Иркут»», июнь 2004

Расписание Road-show Корпорации «Иркут»			
12 марта (ПТ) МОСКВА	Презентация для аналитиков Презентация для инвесторов	19 марта (ПТ) КОПЕНГАГЕН СТОКГОЛЬМ	Завтрак с инвесторами Обед с инвесторами Alfred Berg Funds
15 марта (ПН) МОСКВА	Росбанк Prosperity CM Templeton UFG AMt Hermitage Funds	22 марта (ПН) РОТТЕРДАМ ГААГА АМСТЕРДАМ	Robeco Group NV ING IM Robur Abn Amro AM Everest Capital DWS Investment
16 марта (ВТ) МОСКВА	Alfa AM Lloyds TSB Bank Hansabank AM	ФРАНКФУРТ 23 марта (ВТ) ФРАНКФУРТ	Kremlin Warburg Union IM Allianz Dresdner AM Nextra AM Презентация для инвесторов
17 марта (СР) ЛОНДОН	GLG Partners LP Credit Suisse AM Fidelity IM Baring AM Pictet AM	ЦЮРИХ 24 марта (СР) ЛОНДОН	Newton AM Moore Capital Government of Singapore IC Charlemagne Capital Merrill Lynch IM Goldman Sachs AM Bank Julius Baer Pictet AM
18 марта (ЧТ) ЛОНДОН	MC Trustco CAIB CF F&C Management Schroder IM JP Morgan Flemming AM Meditor Capital Polunin CP	25 марта (ЧТ) МОСКВА	Установление цены IPO

Приложение 10

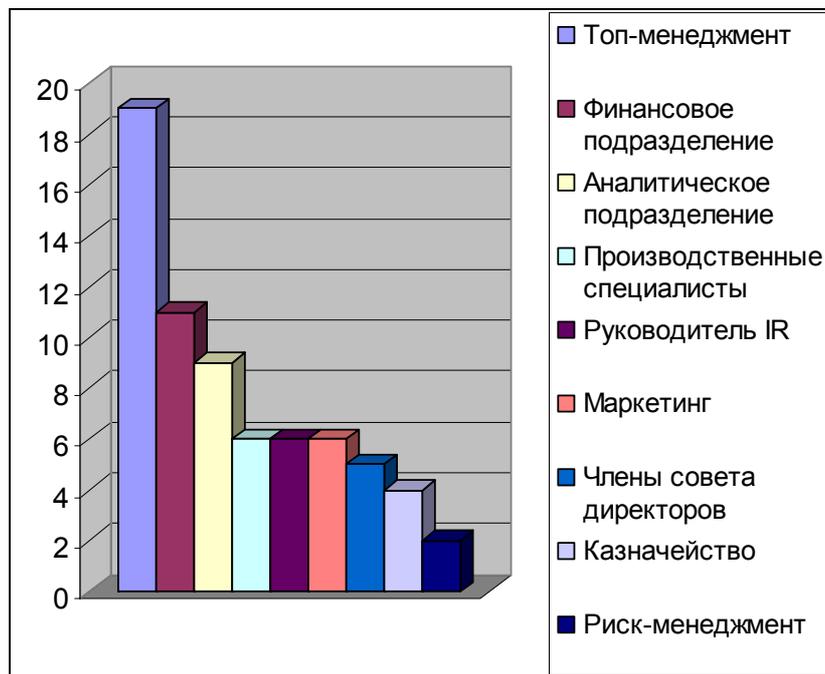


График 4. Представители компании, которых аналитики хотели бы видеть на встречах
Источник: Данные опроса аналитиков инвестиционных банков, проведенного "Интерфакс Бизнес Сервис"¹

¹ Investor Relations в России, «Интерфакс Бизнес Сервис», ноябрь 2006 года