

Специально для



RUSSIA &amp; CIS

ДЕЛОВОЙ ЖУРНАЛ ПО СВЯЗЯМ С ИНВЕСТОРАМИ

интерфакс  
БИЗНЕС СЕРВИС

28 декабря 2007 года

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

## ИНВЕСТОР ИНВЕСТОРУ – РОЗНЬ

*Про инвесторов можно узнать много критически важной информации, если предпринять для этого специальные усилия, однако компании редко уделяют время самостоятельному анализу. Такая беспечность может вести к самым неприятным последствиям, особенно учитывая тот факт, что инвесторы, требующие от компании открытости, сами зачастую крайне непрозрачны.*

***Менеджмент российских компаний часто не видит пользы от IR – и с большим основанием. Вопреки мнению IR-специалистов, проблема чаще всего не в менеджменте, а в непрофессионализме IR***

Во многих компаниях IR проходит типичный цикл жизни. Сначала в преддверии и сразу после IPO все в компании занимаются IR: генеральный директор, CFO и многие другие непрерывно встречаются с инвесторами, ездят на конференции и т.п. однако уже через год подобной активности, как правило, от бывшего энтузиазма не остается и следа. Бешенная активность не дает явных результатов, копится усталость и даже отчуждение. Через какое-то время IR-специалисту уже не удастся убедить менеджмент уделять IR достаточно времени - и IR быстро теряет в компании и приоритет, и – как следствие – статус.

IR-специалисты часто жалуются, что менеджмент "ничего не хочет делать", однако в большинстве случаев IR, со своей стороны не может обосновать менеджменту необходимость и эффективность такой работы.

Как правило, обоснование необходимости что-то сделать ограничивается словами, что "инвестбанк очень рекомендует ехать на конференцию", "инвесторы хотят встречаться" и т.п. – но это же не обязательно означает, что генеральному или финансовому директору, особенно уже имеющему опыт безрезультатных встреч и длительных роуд-шоу, действительно надо отвлекаться ради этого от своей основной работы! Многие топ-менеджеры принципиально не участвуют в отраслевых "тусовках", почему же они должны участвовать в "тусовках" для инвесторов?

***Легко ли обосновать полезность IR, если отчитываться числом проведенных встреч и выпущенных пресс-релизов, а не объемом привлеченных инвестиций?***

Стоит сказать, что частично в этом есть своя правда: массовые мероприятия (например, investor conferences) – один из самых верных способов привлечь значительную часть нецелевой аудитории (но они же дают возможность с наименьшими затратами денег и времени привлечь новых потенциальных инвесторов).

При этом сам IR отчитывается перед менеджментом не достигнутыми результатами, а понесенными затратами: проведенными встречами, роуд-шоу и телефонными конференциями, выпущенными пресс-релизами и подготовленными презентациями. Можно ли таким образом обосновать полезность IR?

***Интерес инвесторов к компании часто продиктован вовсе не желанием купить ее акции. Можно непрерывно встречаться с инвесторами – и ничего не добиться.***

Многие IR-специалисты искренне полагают, что суть investor relations – это общение с инвесторами, однако в реальности встречи – это инструмент IR, а участие высшего менеджмента в этих встречах – ценнейший ресурс, которым надо максимально экономно и эффективно распорядиться. А потом – показать менеджменту эффект от затраченных усилий.

Компании больше всего отличаются друг от друга менеджментом, а не своими производственными показателями. Именно поэтому инвесторы хотят не просто изучать презентации и сайт компании и читать ее пресс-релизы, а встречаться с менеджментом, задавать ему вопросы и получать ответы от первых лиц. Такое общение позволяет составить самое ясное представление о компании и ее перспективах. Именно фундаментальную потребность инвесторов в получении информации непосредственно от менеджмента компании и удовлетворяют роуд-шоу компании.

Однако, у инвестора есть много других причин для встречи с компанией кроме покупки ее акций. Это отлично знают компании, объявившие о планах проведения IPO или даже просто рассматриваемые рынком как потенциальные кандидаты на IPO, - они сталкиваются с большим количеством запросов о встрече со стороны инвесторов. В чем же может быть причина подобного интереса? Дело конечно, не только в желании инвестора купить акции компании в случае IPO.

***Для принятия решения об инвестициях в МТС или Вымпелком, необходимо встретиться не только с этими двумя компаниями, но желательно - еще и с Мегафоном.***

Чтобы составить правильное представление о том или ином рынке, не достаточно пообщаться с одной компанией, совершенно необходимо встретиться с разными участниками рынка, сравнить их видение рынка, конкурентные преимущества (то, как они излагаются компаниями) – и только после этого принимать инвестиционное решение.

Инвесторы встречаются с компаниями, чтобы:

- Лучше изучить рынок и принять решение об инвестициях в одну из компаний сектора
- Мониторить качество своих вложений в облигации компании.
- Убедиться, что акции компании пора продавать.
- Найти возможность для проведения хеджевой операции, включающей короткую продажу акций компании.
- Убедиться, что их инвестициям в одну из компаний сектора (в том числе расположенную в другой стране) ничего не угрожает.
- Получить информацию о перспективах компаний, с которыми тесно работает эмитент (например, у Газпрома можно выяснить перспективы цены и доступности газа для энергетических и химических компаний, а у энергетических компаний можно выяснить их планы и предпочтения по закупке энергетического оборудования).
- Подготовить исследование об экономике страны (очень частая причина для встреч, например, с банками, которые обнаруживают, что встречаться с ними пришли "главный экономист" или "country risk analyst").
- Выяснить особенности позиционирования разных компаний сектора, это характерно для институциональных инвесторов, управляющих фондами прямых инвестиций, вложивших средства в компанию того же сектора. Например, много иностранных фондов вложили средства в капитал российских непубличных девелоперских компаний, для них важно регулярно встречаться с публичными компаниями сектора, чтобы использовать полученные сведения в развитии бизнеса "своей" компании.
- ... и много иных причин, не имеющих отношения к покупке ценных бумаг компании.

Для наиболее продуктивного проведения встречи все "инвесторы", конечно, демонстрируют интерес к приобретению акций компании, однако реальный эффект такого общения компания может оценить, только проанализировав изменения в структуре акционеров компании. Кроме того, на многое может пролить свет анализ проведенной встречи, характера задаваемых вопросов и направленности интереса инвестора.

**Главный критерий успешной встречи – произведенные инвестиции, а не полученное Thank You Letter.**

**В ходе IPO компании редко думают о долгосрочных последствиях, однако именно в процессе IPO закладываются многие будущие IR-проблемы**

Важнейший момент, когда компания может напрямую влиять на структуру акционеров – это период IPO. Однако традиционно именно в этот период эмитенты не задаются вопросами о будущем в качестве публичной компании, более сосредоточившись на сумме привлекаемых инвестиций.

Однако то, какие инвесторы будут отобраны эмитентом в процессе формирования книги заявок, будет иметь принципиальное значение в дальнейшей жизни публичной компании. И все начинается с важнейшего вопроса – степени прозрачности структуры акционеров компании.

**Уровень идентифицируемых акционеров – важный фактор качества IR-программы**

Многие компании совершенно не обращают внимание на то, раскрывает ли данный инвестор информацию о своих вложениях. В идеале инвестор должен периодически раскрывать такую информацию своему регулятору, или как минимум, не возражать против раскрытия соответствующей информации в ходе проведения процедуры идентификации акционеров (Shareholder ID). Важно помнить: если нерегулируемый инвестор хочет, чтобы компания не узнала о его вложениях – она ничего не узнает.

Однако если у компании низкий уровень идентифицируемых акционеров, и при этом доля розничных инвесторов невелика, - это явный знак того, что структура акционеров компании нуждается в целенаправленном изменении.

Одна из причин низкого уровня идентификации – значительная доля хедж-фондов в капитале компании, хотя, справедливости ради, стоит сказать, что многие хедж-фонды, хотя и не раскрывают такую информацию регулятору, без проблем ее предоставляют самой компании.

**В процессе отбора инвесторов в ходе создания "книги заявок" определяется будущее компании на рынках капитала после IPO**

Низкий уровень идентифицируемых акционеров может иметь многие негативные последствия:

- невозможность принять решение на собрании акционеров, если для одобрения требуются голоса миноритарных акционеров (например, для одобрения сделок "с заинтересованностью"),
- возможность тайной скупки акций в интересах какого-либо инвестора, включая корпоративный шантаж (greenmail),
- снижение возможности анализа причин изменения стоимости акций,
- снижение возможности по развитию долгосрочных отношений с инвесторами и снижение эффективности IR-программы.

Анализ книги заявок, конечно, предполагает не просто "советы" инвестбанкиров, которые более склонны рекомендовать своих, а не чужих клиентов – ведь в будущем клиенты банка будут через него покупать и продавать акции, а на брокерских комиссиях в будущем банк заработает не меньше, чем на самом IPO.

**Факторы, на которые может влиять компания в ходе анализа книги заявок при IPO**

Показатель	Формула расчета	IR-следствия
Уровень идентификации акционеров	Сумма пакетов, принадлежащих идентифицированным акционерам / Free float	Повышение адресности IR-программы Возможность анализа причин изменения курса акций компании Снижение риска тайной скупки акций
Оборачиваемость акций	Сумма биржевого и внебиржевого оборота / Free float	Ликвидность или не ликвидность акций Снижение предсказуемости котировок
Волатильность котировок	Коэффициент "бета" ( $\beta$ )	Ухудшение технических характеристик ценной бумаги Снижение привлекательности акций
Динамика котировок после IPO	Индекс роста курса акции / Индекс акций сектора	Риск технических продаж (stop loss) Снижение спроса на акции со стороны имеющих "обученных" инвесторов
Доля долгосрочных инвесторов	Доля инвесторов, бывших акционерами компании на начало и конец периода (мин. период – 1 год)	Повышение стабильности курса акций Повышение результативности роуд-шоу Соотношение спроса и предложения на акции компании после IPO

**Рис 1. Профиль инвестора (пример)**

THOMSON ONE

AS Suprema Securities

Tartu mnt. 2  
Tallinn, 10145  
Phone: 372-6-405-700  
Fax: 372-6-405-701

Founded: 1993. AS Suprema Securities is a wholly owned investment management subsidiary of Evli Pankki Oyj. The firm is an affiliate of Evli Asset Management. The firm manages the Evli family of funds. The firm has offices in Estonia, Latvia and Lithuania.

Investment Style	Orientation	Turnover
	Active	High

Equity Assets (\$MM) 116  
Port Turnover 121%  
# Securities Held 95  
Investor Type Investment Advisor

**Key Contacts**

Contact Name	Title	Phone
Ivars Bergmanis	Head of Research	372-6-405-700
Andrei Zaborski	Fund Manager	372-6-405-700
Veikko Maripuu	Head of Asset Management	372-6-405-700
Ame Randmaa	Fund Manager	372-6-405-700

**Investment Approach**

AS Suprema Securities is primarily a value investor that looks for evidence of potential growth. The firm is a bottom-up investor whose portfolios have an extremely high turnover rate, partly owing to the volatile state of the Estonian market. The firm seldom has holdings large enough for it to be a particularly active shareholder. AS Suprema Securities conducts its own research and examines companies fundamentally. As the firm only invests in a narrow selection of the companies quoted on the local stock exchange, AS Suprema Securities has often established close relationships with the companies that it invests in and makes regular visits for meetings with senior management figures.

1\* = Underweight/3\* = Neutral/5\* = Overweight vs. S&P

**Portfolio Distribution (\$MM)**

Market Cap	Assets	%Port
Mega (>\$25B)	23	19.6
Large (\$5B to \$25B)	8	6.8
Mid (\$1B to \$5B)	24	20.4
Small (\$250MM to \$1B)	24	20.2
Micro (<\$250MM)	18	15.5

Portfolio Characteristics			Sector Weightings		Recent Portfolio Adjustment by Sector (\$MM)			
(S&P)	Port. Avg.		Micro Sector	(S&P) %Port	Purchases	Assets	Assets	
P/E			Oil&Gas-Intl	5.20	2.3	8.8	Electric Cos	0.7
Yield			Multi-Industry	4.50	0.2	2.4	Holding Cos	0.0
P/1Yr. Proj. EPS			Computer Hrdwr	3.80	0.0	1.2	Banks-Maj Reg	0.0
5Yr. EPS Gr. (hist.)			Hlthcar-Drgs/Ph	3.60	1.2	1.0	Steel	0.0
5Yr. Proj. EPS Gr.			Inv Bank/Broker	3.40	0.5	0.5	TV, Radio, Cabl	0.0
ROE			Electric Cos	3.20	5.6	0.4	Manfng-Spec	0.0
Debt/Equity			Banks-Money Ctr	3.10	0.0	0.4	Electric Cos	0.0
Price/Book			Telcom-Local	2.80	1.1	0.4	Steel	0.0
Beta			Internet	2.60	0.3	0.1	Shipping	0.0
(J) Relative to S&P 500			Bvgs-NonAlcohol	2.10	0.0	0.1	Airlines	0.0

**Largest Holdings**

Security Name	Val. (\$MM)	Position	Chg. (\$MM)	%Port
JSC MMC Norilsk N	8.0	42,154	8.8	7.6
IBS Group Holding	7.0	322,000	7.4	6.4
Mobile TeleSystem	5.0	549,000	-1.2	4.6
Baltika Brewery P	3.0	126,600	2.0	3.3
Moscow City Elect	3.0	51,350,000	6	3.3
Lukoil Oil Co - D	3.0	50,000	1.9	3.3
Mechel OAO - Dep	3.0	90,000	2.6	2.8
Open Investments	3.0	12,491	1	2.7
North-West Teleco	2.0	1,600,000	8	2.3
X5 Retail Group N	2.0	83,132	2.4	2.1
Nutritok Group	2.0	47,625	2.3	2.0
Sedmoi Kontinent	2.0	85,911	-1.8	1.9
Sberbank Rossii	2.0	800,000	2.2	1.9
Sitel Concern -	2.0	148,946	-0.1	1.8
Southern Telecomm	1.0	9,700,000	4	1.6
Raspadskeya OAO	1.0	700,000	-0.8	1.6
Dalsvyyaz OAO	1.0	350,000	0	1.4
Kazakhmys Plc	1.0	62,100	7	1.4
Rosneft OJSC - De	1.0	190,000	1.5	1.3
Dorogobuzh	1.0	8,402,067	5	1.2

**Largest Purchases (\$MM)**

Security Name	Change	Value
JSC MMC Norilsk N	8.8	8.8
IBS Group Holding	7.3	7.3
Mechel OAO - Dep	2.5	3.2
X5 Retail Group N	2.4	2.4
Nutritek Group	2.3	2.3
Sberbank Rossii	2.2	2.2
Baltika Brewery P	2.0	3.8
Lukoil Oil Co - D	1.8	3.7
Rosneft OJSC - De	1.5	1.5

**Largest Sales (\$MM)**

Security Name	Change	Value
Sberbank Rossii	-7.8	0
Panvezzi Statybo	-5.2	0
JSC MMC Norilsk N	-4.9	0
Silvano Fashion G	-3.8	1.3
Far East Shipping	-3.3	0
Merko Ehtus	-3.3	0
Evraz Group SA	-2.5	0
Tallink Group AS	-2.4	9
EFES Breweries In	-2.3	0

Источник: Thomson One for IR

Компании начинают подозревать о подвохе, только если книга заявок закрыта с существенной переподпиской (что означает необходимость существенного урезания поданных заявок, а цена не имеет принципиального значения). В такой ситуации банкиры

**Что мы узнали?**

**AS Suprema Securities** основана 2003 году и принадлежит Evli Pankki Oyi

Имеет офисы в Эстонии, Латвии и Литве. 4 контактных лица

- Активы – \$116 млн.
- Оборачиваемость – 121%
- Число акций в портфеле – 95

**Потенциальный спрос:**

Крупнейшее вложение – \$8 млн.

Средний объем вложений в компанию – \$1 млн.

**Инвестиционная стратегия:**

- Компании с капитализацией до \$1 млрд. - 35% портфеля
- Голубые фишки – только 25%
- Инвестирует в акции, котлирующиеся на местных биржах стран Восточной Европы

**Стратегия инвестирования** – преимущественно "Value" (предусматривает анализ явных перспектив роста)

**Очень высокая оборачиваемость** портфеля, во многом в результате роста активов самого фонда

**IR-характеристики:**

**Не является активным акционером** (низкая вероятность участия в собраниях акционеров)

Компания ведет собственный анализ компаний, и регулярно встречается с компаниями, в которые инвестирует.



дают диаметрально противоположные советы, продвигая своих клиентов, а компания понимает, что у нее нет данных, чтобы самостоятельно судить о столь важных вопросах.

Тем не менее, банальная проверка информации в доступных базах данных по инвесторам дает эмитенту возможность судить об инвесторах не по их названиям, а по объективным данным. Фонд Fidelity из книги заявок может оказаться хедж-фондом, а инвестор с намного менее громким именем – очень интересным партнером.

Такой же анализ требуется и при реализации IR-программы компании на вторичном рынке.

### ***Тщательный анализ и сегментация акционеров и потенциальных инвесторов – главный фактор успешной IR-программы***

Большой объем доступный в специализированных базах данных, конечно, еще нужно уметь интерпретировать, однако даже в первом приближении многие выводы можно делать самостоятельно, не прибегая к услугам специалистов (например, когда перед компанией стоит задача целенаправленного изменения структуры акционеров, как правило, необходимо заказывать специальный сервис – подбор потенциальных инвесторов – Targeting).

Собственно именно такой предварительный анализ и даже формализованная сегментация инвесторов лежат в основе аналитической составляющей работы IR-службы. Результаты этого анализа служат для обоснования привлечения высшего менеджмента к тем или иным IR-инициативам, максимизации эффекта потраченных усилий и минимизации возможных рисков при работе с инвестиционным сообществом.

Информированная и аналитическая IR-служба может не только общаться, но и ставить и решать задачи и быть более трудным партнером для инвестбанкиров, например, настаивая на собственном сценарии роуд-шоу.

### **IR-последствия различных характеристик инвестора**

Показатели	инвестора	Значение для компании
Аффилированность фонда	управляется крупным институциональным инвестором	Важно проанализировать активы "сестринских" фондов Часто в такой ситуации решения принимаются не на уровне отдельного фонда, а институционального инвестора, который дает указания об инвестициях всем фондам
Тип инвестора	хедж-фонд	Риск "короткой покупки" Риск увеличения доли неидентифицируемых акционеров Риск роста волатильности акций компании за счет активного использования инвесторами заемных средств
	фонд частных инвестиций	Риск использования информации компании в интересах конкурентов
	индексный фонд	Нет интереса к встречам с компанией и получению информации от нее
Объем фонда	международный гигант	Длительный срок принятия инвестиционных решений (может потребоваться год работы и десяток встреч до начала инвестирования) Крупный масштаб потенциальных инвестиций
	средний фонд	Меньшие объемы инвестирования, но потенциально крупные объемы вложений и менее формализованная стратегия инвестирования
Число акций в портфеле	низкое	Доходность портфеля инвестора сильно зависит от динамики курса акций компании, снижается лояльность инвестора в трудной ситуации
	высокое	Снижается интерес к общению с компанией, возможна квази-индексная стратегия инвестирования
Доля компании в портфеле инвестора	высокая	Пристальный мониторинг компании инвестором Высокий интерес к встрече с менеджментом Возможен интерес к участию в собрании акционеров
Доля инвестора в капитале компании	высокая	Один из приоритетных инвесторов для компании Высокий интерес к встрече с менеджментом Возможен интерес к участию в собрании акционеров
Оборачиваемость акций в портфеле	высокая	Возможно, инвестиции времени и сил в "обучение" данного инвестора компании не будут оправданы с точки зрения долгосрочного эффекта
Активы фонда	в активах фонда – только "голубые фишки"	Инвестор инвестирует только в крупные и ликвидные компании. Снижения вероятности инвестиций в небольшие и средние компании, но возможен интерес к встречам с компанией для мониторинга сектора

Показатели	инвестора	Значение для компании
	есть акции компаний с той же капитализацией	Если инвестор в среднем инвестирует в компании с аналогичной капитализацией X млн. долларов – эту величину можно приблизительно считать оценкой покупательной способности инвестора в акции нашей компании
	есть акции компании того же сектора в другой стране	Инвестор может быть хорошо знаком с сектором и имеет интерес к компаниям данного сектора При прочих равных данный инвестор более вероятно может купить акции компании данного сектора из другой страны
	есть акции конкурентов	Инвестор, скорее всего, знаком с рынком со слов конкурентов и может сравнивать компании напрямую Есть интерес к компаниям сектора Возможно, исчерпан отраслевой лимит (для оценки этого необходимо тщательно проанализировать портфель инвестора за несколько лет) Интерес к компании может быть вызван не столько желанием купить ее акции, сколько оценить уже сделанные инвестиции
	есть инвестиции в акции партнеров компании	У инвестора может быть интерес не к самой компании, а к выяснению перспектив и рисков ее партнеров (поставщиков, покупателей, сервисных компаний)
	есть акции, купленные на ММВБ и РТС	Приоритетный инвестор для компании с российским листингом или планирующей IPO только на российской бирже или заинтересованной в привлечении инвесторов в российские ценные бумаги
	нет российских акций в портфеле	Снижается вероятность покупки
Динамика активов	объем фонда снижается	Возможно, фонд будет вынужден продавать часть акций под влиянием внутренних событий, а не событий компании
	фонд продает акции сектора компании	Спрос на акции компании в данный момент времени низкий, однако если причины перераспределения портфеля носят не отраслевой, а специфичны для компании – объекта вложений, есть возможность занять освободившийся лимит. Требуется анализ причин изменений в портфеле инвестора.
Число контактов	невелико	Чем выше число контактов в фонде, тем важнее выяснять, с кем встречается компания – возможно, данный специалист не принимает инвестиционных решений, а просто ведет исследование рынка
Тип контакта	в зависимости от его роли в инвестиционном процессе	Важно правильно оценивать роль контактного лица в компании, в крупных инвестиционных компаниях есть много должностей, не принимающих решения об инвестициях, а управляющих структурой портфеля (установление лимита на страну, отрасль, масштаб инвестиций) или обслуживающих принятие инвестиционных решений (сбор данных, мониторинг рынков и компаний на приоритетных рынках и в секторах и т.п.)

К сожалению, так много информации доступно не про всех инвесторов. Значительная часть инвестиционного сообщества в принципе непрозрачна – и для этого есть много причин, большая часть из которых рано или поздно становится проблемой компании.

***Многие инвестиционные стратегии опасны для компании, поэтому беспечность IR может обернуться реальными проблемами***

Инвесторы привыкли требовать от компаний максимальной прозрачности, однако во многих случаях сами инвесторы абсолютно не прозрачны для эмитентов, что таит в себе потенциальные проблемы. И на первом месте с точки зрения создаваемых проблем для компании, безусловно, стоят хедж-фонды.

Хедж-фонды (hedge fund) заметно отличаются от традиционных паевых фондов (mutual fund). Главное отличие с точки-зрения компании – это принципиально иная политика инвестирования и низкий уровень информационной открытости.

Инвестиционная политика паевых фондов регламентирована законодательством. По-большому счету, единственная инвестиционная операция паевого фонда – это покупка или продажа ценной бумаги компании за счет средств инвесторов. Хеджевые фонды в этом отношении радикально отличаются.

Само название "хедж-фонд" происходит от одной из первых разработанных операций хеджирования дохода инвестора: фонд среди всех компаний сектора выбирает "лучшую" и

"худшую" компанию – и покупает акции "лучшей" компании, одновременно занимая короткую позицию на ту же сумму по акциям "худшей" компании.

В результате когда рынок растет, акции фаворита растут быстрее – растет и доход инвестора, а когда рынок падает, акции аутсайдера падают быстрее – а доход инвестора опять растет вне зависимости от динамики рынка. В этом собственно и состоит простейшая стратегия хеджирования.

Важно понимать, что с точки зрения инвестора "худшая" компания – вовсе не обязательно компания с худшими позициями в своем секторе, "худшая" компания – это компания с наименьшими перспективами роста курса акций.

***Разнообразие стратегий хедж-фондов очень велико, при этом многие хеджевые стратегии очень опасны для компаний, так как рассчитаны на падение, а не рост капитализации***

Естественно, если значительное число инвесторов начинают играть в эти игры с ценными бумагами компании, акции "фаворита" усиливают рост, а акции "аутсайдера" падают еще сильнее.

Схема хеджевой покупки и продажи акций – вовсе не что-то из западной практики, не касающееся напрямую российских компаний. Осенью 2007 года именно продажа "в короткую" акций ВТБ и покупка "в длинную" Сбербанка определила значительное расхождение акций двух банков, при том, что с фундаментальной точки зрения ВТБ совсем не сильно пострадал от мирового кризиса ликвидности. Такая стратегия могла принести инвесторам за июнь-ноябрь 2007 года почти 40%, при том, что индекс РТС за этот период вырос всего на 25%, акции Сбербанка выросли – еще меньше – на 19%, а акции ВТБ и вовсе упали на те же 19%.

Стоит сказать, что подобного рода операциями активно занимаются и сами инвестиционные банки при инвестировании собственных средств (в отличие от управляемых ими же паевых фондов).

Схема коротких продаж имеет начало и конец, поэтому массовое закрытие коротких и длинных позиций грозит ухудшением динамики котировок акций уже "фавориту" предыдущего периода, в то время, как акции бывшего "аутсайдера", напротив, растут. Похоже, что в декабре как раз произошел разворот тренда: акции Сбербанка заметно отстали от индекса, а акции ВТБ, напротив, резко выросли.

Естественно, арсенал хеджевых стратегий достаточно разнообразен и включает много вариаций, включая и стратегию, связанную с покупкой облигаций компании против ее же акций, что подчеркивает важность координации работы в области Equity и Fixed income IR.

Даже если хедж-фонд и не использует тактики продажи акций "в короткую", это еще не означает, что он безопасен. Одно из важных отличий хедж-фонда от обычного паевого фонда – это возможность привлекать кредиты. На растущем рынке это дает возможность фонду получить заметно больший доход, но резко повышает его чувствительность к падению рынка, фонд может оказаться вынужден продавать акции компании, даже если он видит долгосрочный потенциал ее роста.

***Хедж-фонды, как правило, не являются приоритетными инвесторами компаний, многие компании устанавливают специальные правила для коммуникации с ними***

Именно поэтому компании обычно принимают особые правила для общения с хедж-фондами, в частности, с точки зрения обеспечения их доступа к высшему менеджменту.

## **"Три кита" IR-программы: анализ контрагентов, экономия времени менеджмента и постоянный анализ эффективности IR-инициатив**

Анализ контрагентов компании в инвестиционном сообществе, выделение приоритетов при работе с инвесторами и на этой основе вовлечение высшего менеджмента в деятельность IR являются двумя важнейшими столпами эффективной IR-программы, однако все эти важные этапы должны завершаться совершенно необходимым финалом – анализом эффективности предпринятых мер.

В принципе степень результативности усилий IR легко оценить по тому, какая часть встреч закончилась реальной покупкой акций, и в каком объеме акции были куплены. Напомним, ведь именно безрезультатность бешеной активности по общению с инвесторами после IPO во многих случаях ведет к резкому снижению интереса высшего менеджмента компании к работе IR-службы.

Такой анализ, в свою очередь, подразумевает учет всех взаимодействий и накопление знаний об инвесторах в компании. К сожалению, в типичном случае хаотичная IR-деятельность никак не документируется, не ведется учета встреч, предоставленной информации, задаваемых конкретным инвесторов вопросов и т.п. Хорошо если IR-специалист может похвастаться исключительной памятью и способен запомнить всю эту информации (чаще всего, конечно, уже через месяц такой работы все инвесторы начинают "слипаться" в общую массу. В наихудшем случае (который происходит регулярно из-за высокой текучести кадров в IR) все эти знания уходят из компании вместе с IR-специалистом, а его преемник должен начинать всю работу с пачки визиток и списка контактов в Excel.

**Информация, собранная в ходе деятельности IR-службы, должна становиться достоянием компании, а не просто опытом конкретного сотрудника IR**

### **Учет и отчетность в деятельности IR**

Область учета в IR	Содержание учета
Учет всех взаимодействий	<p>С кем (название инвестора и имена контактов), кто (представители компании), когда, где и в каком формате где встречались или иным способом общались (включая отправку e-mail)</p> <p>Какая информация (презентация и т.п.) была передана (показывалась)</p> <p>Какие вопросы задавались, в чем был наибольший интерес инвестора</p> <p>Какие вопросы остались не отвеченными</p> <p>Какие представления (верные и неверные) о компании были выявлены в ходе встречи</p> <p>Follow-up ожидаемый от компании (дослать информацию, повторная встреча...)</p> <p>Какую информацию удалось выяснить про инвестора (в какие компании и как инвестирует, как принимается инвестиционное решение)</p> <p>Информация о контактных лицах (за что отвечают, где учились и где раньше работали, день рождения и т.п.)</p> <p>Как инвестор получает информацию о компании</p> <p>Каковы пожелания инвестора к IR компании</p>
Массовые мероприятия	<p>Учитываются телефонные конференции, webcast, групповые встречи</p> <p>Кто участвовал со стороны компании и инвесторов</p> <p>Какие вопросы задавались, и какие были даны ответы</p>
Статистика пользования сайтом	<p>Наиболее посещаемые страницы и наиболее скачиваемые документы</p> <p>Хосты, с которых приходят инвесторы на сайт компании</p> <p>Статистика пользования интерактивными документами (годовой отчет, справочник аналитика): хосты, посещаемость отдельных разделов, поисковые слова</p>
Соотнесение контактов и фондов	<p>Какими активами распоряжается данный контакт</p> <p>Какова его покупательная способность</p> <p>Позиция в акциях компании и ее изменение за период</p>



Область учета в IR	Содержание учета
Соотнесение взаимодействия и инвестиций	Как изменилась позиция инвестора в акциях компании после встречи с компанией Сколько встреч потребовалось на начало инвестиций Причина изменений в инвестициях инвестора Периодичность информации, источник ее получения и дата информации об инвестиционной позиции инвестора
Приоритеты IR-службы	Приоритетные инвесторы по группам: крупные акционеры, потенциальные инвесторы Статистика взаимодействия с ними, в том числе на уровне высшего менеджмента, специалистов IR
Фокусированные рассылки	Списки рассылки информации разного типа в зависимости от запросов инвестора или аналитика
Рыночная статистика	Статистика торговли ценными бумагами: оборот торгов, выполнение листинговых требований, наличие признаваемой котировки

Результатом предварительной аналитической и учетной работы должны являться:

- Обоснование участия менеджмента во встречах с действительно важными инвесторами (инвестор не является "важным" только потому, что он из Fidelity или Black Rock).
- Максимизация доли успешных встреч менеджмента (то есть встреч, приведших к желаемому IR-результату – покупке акций, сохранению лояльности инвестора, публикации позитивного отчета о компании и т.п.).
- Полноценная подготовка менеджмента к встрече с инвестором, включая предоставление ему всей необходимой информации об инвесторе, истории взаимодействия с ним, причин, по которым данный инвестор важен для компании, в чем его интересы и какую мысль необходимо донести до инвестора в ходе данной встречи.
- Самостоятельное планирование роуд-шоу с учетом предложений инвестиционного банка, собственного анализа приоритетных инвесторов.
- Политика дифференцированного доступа инвесторов к высшему менеджменту с учетом всех характеристик инвестора.

Конечно, вести учет и отчетность не так увлекательно, как встречаться и отвечать на звонки, но это является важной частью профессиональных обязанностей IR. Если бы менеджер по продажам работал так, как типичный IR, его бы уволили – и его руководитель точно знал бы, в чем состоит профессиональная несостоятельность сотрудника.

*Если бы менеджер по продажам предприятия работал так, как типичный IR, его бы уволили*

Однако российский IR пока большей частью действует совершенно хаотично – и, в том числе, поэтому не может достучаться до менеджмента и занять подобающее положение в компании.

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### ИНТЕРФАКС БИЗНЕС СЕРВИС

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

Тел. (+7 495) 250-80-36

Факс (+7 495) 250-94-57

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

Web: [www.interfax.ru](http://www.interfax.ru), раздел Investor Relations

Компания **"Интерфакс Бизнес Сервис"** является стратегическим партнером **Thomson Financial** в России и странах СНГ по содействию в развитии отношений компаний с инвесторами (Investor Relations).

"Интерфакс" обладает уникальными возможностями по оказанию услуг в области IR: ресурсами ведущего российского информационного агентства, тесной связью с российскими институциональными и частными инвесторами, опытом работы с эмитентами и инвесторами в разных областях (раскрытие информации, рейтинги, кредитные риски, аналитика).

**Thomson Financial** ([www.thomson.com](http://www.thomson.com)) - это компания с выручкой \$1,73 млрд. в год, предоставляющая информацию и технологические решения для мирового финансового сообщества. Представляя самый широкий набор продуктов и услуг, Thomson Financial помогает своим клиентам в более чем 70 странах принимать оптимальные решения, работать эффективнее и достигать более высоких результатов.

**Thomson Financial** входит в Thomson Corporation, которая является мировым лидером в предоставлении интегрированных информационных решений для более чем 20 млн. компаний и профессионалов в сфере юриспруденции, бухгалтерской отчетности, налоговой деятельности, финансовых услуг, высшего образования, справочной информации, корпоративных электронных систем обучения и оценки сотрудников, научных исследований и здравоохранения. Thomson Corporation, имеющая выручку в \$8,10 млрд., входит в листинг фондовых бирж Нью-Йорка и Торонто.

Международная информационная Группа **"Интерфакс" (Interfax Information Services Group)** создает информационные продукты и средства коммуникации для принятия решений в политике и бизнесе. Группа, основанная в 1989 г., объединяет сеть национальных, региональных и отраслевых информационных агентств, работающих в России, других странах СНГ, в Китае, Центральной Европе. В "Интерфакс" ([www.interfax.com](http://www.interfax.com), [www.interfax.ru](http://www.interfax.ru)) входят компании и подразделения, предоставляющие новости, аналитические услуги, рыночные данные, фундаментальную информацию, разрабатывающие программные решения.

**"Интерфакс-ЦЭА"** готовит регулярные статистические и аналитические продукты по различным сегментам финансового рынка России и стран СНГ, предоставляет информацию о деятельности российских институциональных инвесторов. Среди продуктов компании - ежедневные прогнозы и отчеты о состоянии различных сегментов финансового рынка, рэнкинги российских банков и страховых компаний, выпускаемые под брендом "Интерфакс-1000", и а также рэнкинги банков и страховых компаний стран СНГ - "Интерфакс-1000".

Партнером "Интерфакса" по рейтинговому агентству **Moody's Interfax Rating Agency**, которое занимает лидирующие позиции на российском рынке рейтинговых услуг, является международное рейтинговое агентство **Moody's Investors Service**.

Совместно с компанией **Experian**, мировым лидером в сфере информационных решений для бизнеса, создано кредитное бюро **"Экспириан-Интерфакс"**, занимающееся предоставлением информации, характеризующей своевременность исполнения заемщиками обязательств по кредитам.

Входящей в состав Группы специализированной аналитической службой **"Интерфакс-АКИ"** создана крупнейшая в России информационно-аналитическая база данных по компаниям – **СПАРК**, объединившая сведения по всем зарегистрированным в России юридическим лицам.

---

Настоящий материал является интеллектуальной собственностью компании "Интерфакс Бизнес Сервис". Все интеллектуальные права Компании охраняются в соответствии с законодательством Российской Федерации. Ни одна часть этого материала не может продаваться, воспроизводиться или распространяться без письменного согласия Компании. Вся информация, содержащаяся в настоящем материале, получена "Интерфакс Бизнес Сервис" из источников, которые Компания считает достоверными. В связи с возможностью технической ошибки или ошибки персонала, а также других факторов Компания не гарантирует абсолютной надежности представленной информации. Любые суждения, содержащиеся в материале, должны рассматриваться исключительно как мнение экспертов Компании, а не как рекомендация по покупке или продаже ценных бумаг / инвестиционных паев или по использованию каких-либо финансовых инструментов.