Д.А.Шевченко,

Южный федеральный университет, Ростов-на-Дону

ЛИЧНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ИНВЕСТОР РИЛЕЙШНЗ: ВЫСТРАИВАНИЕ ДИАЛОГА КОМПАНИИ С ИНВЕСТИЦИОННЫМ СООБЩЕСТВОМ

Эффективное взаимодействие компании, привлекающей капитал на финансовом рынке, с представителями инвестиционного сообщества базируется на принципах полного и оперативного раскрытия релевантной информации, появление которой может сказаться на финансовом положении компании и её способности отвечать по обязательствам. Этот тезис лежит в основе политики организаций в сфере привлечения капитала в большинстве экономически развитых стран, имеющих рыночно-ориентированный тип финансовой системы, когда преобладающим механизмом перераспределения финансовых ресурсов в экономике является рынок ценных бумаг. Высокий уровень зависимости результатов финансового процесса от поведения участников рынка, которые свободно выбирают финансовые инструменты, тип, объем и момент совершения сделок с ними, существенно повышает значимость информационных потоков, воспринимаемых инвесторами. От оперативности, достоверности, понятности и других качественных характеристик информации зависит реакция инвесторов, воплощающаяся впоследствии в конкретных оценках стоимости и сделках с ценными бумагами. Наиболее очевидные и доступные каналы получения информации, характеризующей современное состояние и перспективы компании-эмитента, – средства массовой информации, аналитические отчеты финансовых компаний, рекомендации аналитиков. Однако первичным источником большинства таких данных является сама компания, поэтому регулярно возникает задача их

распространения, а также обеспечения полного и адекватного восприятия заинтересованными субъектами финансового процесса.

Специфика финансовых отношений и процессов принятия инвестиционных решений на рынке ценных бумаг состоит в необходимости учета разных мотивов и моделей поведения инвесторов, различных отклонений в их экономических решениях от классических рациональных схем. При появлении на рынке новой информации она может вызвать различные реакции инвесторов, порой несоразмерные действительному её влиянию на финансовое состояние компании. Ключевой задачей эмитента становится оперативное распространение новой информации и обеспечение адекватного её отражения в рыночных курсах ценных бумаг. Поэтому в настоящее время одним из обязательных условий эффективного рыночного финансирования является современный подход к раскрытию финансовой информации компании, предусматривающий организацию систематических целевых коммуникаций между компанией-эмитентом ценных бумаг и инвестиционным сообществом, выстраивание эффективного диалога между ними. Он реализуется в рамках концепции Инвестор Рилейшнз (IR, «связи с инвесторами»), которая постепенно получает распространение в деятельности крупных российских компаний.

Основной целью Инвестор Рилейшнз является обеспечение такой рыночной оценки выпущенных компанией ценных бумаг, которая соответствовала бы их справедливой стоимости, обусловленной реальными возможностями и перспективами компании [4]. Способы и содержание информационного взаимодействия с участниками рынка ценных бумаг имеют особое значение для публичных компаний, привлекающих финансовые ресурсы на рынке, и выделяются в отдельную сферу управленческой деятельности, сочетающую элементы финансового менеджмента, маркетинга, Паблик Рилейшнз. Информационное

взаимодействие компании с действительными и потенциальными инвесторами, а также с другими субъектами, оказывающими влияние на принятие финансовых решений и формирование рыночных курсов ценных бумаг, базируется на целевых установках самой компании-эмитента ценных бумаг, нормах действующего законодательства и применении достаточно богатого набора специальных инструментов коммуникации.

Формирование эффективной IR-программы предполагает комбинацию тех инструментов коммуникации, которые максимально соответствуют целям эмитента и особенностям целевых аудиторий коммуникативного воздействия. Основная целевая аудитория Инвестор Рилейшнз – потенциальные и действительные инвесторы. Исходя из поступающей информации, потенциальные инвесторы принимают решения о приобретении ценных бумаг, а действительные инвесторы делают выводы о целесообразности продажи или удержания ценных бумаг. Большинство из них получают информацию не только напрямую от компании-эмитента, но и из средств массовой информации, от финансовых аналитиков, причем мнение последних играет обычно немаловажную роль при обосновании финансовых решений на фондовом рынке. Поэтому информационные посредники также являются значимыми адресатами коммуникативной политики эмитента.

Инструменты финансовых коммуникаций делят в зависимости от способа взаимодействия субъектов на две группы – неличные и личные. Первые предполагают публикацию и распространение информации в различных формах: годовой отчет, профиль компании, пресс-релизы, реклама, инвестиционный меморандум, журнал для акционеров и т.д. Вторые позволяют непосредственно общаться с представителями целевых аудиторий (инвесторами, финансовыми аналитиками, журналистами), например, собрания акционеров, пресс-конференции, роуд-шоу, телефонные горячие линии и пр. Содержание и формы раскрытия

информации эмитентами ценных бумаг жестко регламентированы законодательством, в частности, это касается неличных коммуникаций (годовой отчет, сообщения о существенных фактах и другие) и собрания акционеров – единственного обязательного инструмента личной коммуникации. В то же время в числе добровольных мероприятий, применяемых компаниями по своему усмотрению, особого внимания эмитентов заслуживают именно личные инструменты, основным преимуществом которых является возможность налаживания диалога с представителями инвестиционного сообщества. Это позволяет осуществлять индивидуализированное финансово-инвестиционное взаимодействие между экономическими субъектами, направленное на выявление и результативное преодоление конфликтов интересов, а также уменьшение постоянно возникающей информационной асимметрии.

Диалогический формат общения эмитента с инвесторами является само собой разумеющимся при первичном размещении ценных бумаг, в котором непосредственное участие принимает сам эмитент. В процессе купли-продажи ценной бумаги на вторичном рынке, в большинстве случаев не предполагающем прямого участия эмитента, осуществление диалога компании с инвесторами может показаться излишне сложным и затратным, не приносящим компании очевидных выгод. Однако оно необходимо по причине постоянного появления новой информации внутреннего или внешнего происхождения, важной для обоснования и принятия инвестиционных решений. К личным инструментам Инвестор Рилейшнз, позволяющим не только передавать информацию, но и решать задачи обратной связи с адресатами коммуникаций, относятся собрания акционеров, пресс-конференции, презентации, встречи с аналитиками, визиты на предприятие, роуд-шоу, телефонные и интернет-конференции.

Общее собрание акционеров – единственный обязательный инструмент личной коммуникации эмитента с финансовым сообществом.

В соответствии с российским законодательством годовое общее собрание акционеров проводится не ранее чем через два месяца и не позднее чем через шесть месяцев после окончания финансового года [1]. Строгая регламентация обусловила предвзятое отношение руководства многих эмитентов к собранию акционеров как к неприятной обязанности. Однако грамотно организованное годовое собрание может способствовать улучшению имиджа предприятия, позволит узнать цели, интересы, сомнения акционеров и их отношение к эмитенту. Собрание акционеров считается наиболее важным инструментом коммуникации с частными инвесторами, но оно представляется также идеальным информационным поводом для привлечения внимания к компании, предлагает реальные механизмы разрешения противоречий и конфликтов интересов в акционерном обществе. К сожалению, менеджмент российских эмитентов недостаточно использует возможности собрания акционеров для выстраивания активного диалога с инвесторами, что можно проиллюстрировать на примере одного из крупнейших российских эмитентов – компании «Роснефть».

НК «Роснефть» в 2006 году провела первичное размещение акций, в рамках которого было размещено 1126 млн. акций Компании, принадлежащих ОАО «Роснефтегаз», и 285 млн. вновь выпущенных акций. Это стало самым крупным IPO в России. Особенно успешным было размещение акций среди физических лиц: акционерами компании стали свыше 150 тыс. российских граждан, которые в совокупности инвестировали более 750 млн. долл. [7], в связи с чем данное размещение вошло в историю как «народное IPO». К 2010 году количество частных акционеров компании сократилось – если на момент размещения они контролировали около 1% акционерного капитала, то теперь почти в два раза меньше. Однако «Роснефть» всё еще остается одним из лидеров в России по количеству частных инвесторов, поэтому собрание акционеров

должно быть одним из ключевых мероприятий в системе инструментов Инвестор Рилейшнз компании.

Устав компании предусматривает, что собрание может проходить в пяти городах: Москве, Санкт-Петербурге, Краснодаре, Красноярске и Хабаровске. В 2010 году «Роснефть» впервые провела годовое собрание акционеров не в Москве, а в Петербурге, обосновав это желанием дать возможность посетить собрание не только акционерам, живущим в Москве. В результате на мероприятие прибыли только 206 миноритарных акционеров, хотя в 2009 году их было 740, а в 2008 году – более 900. Нестандартным для российской практики решением стала трансляция собрания в Самаре, Краснодаре, Москве, Красноярске, Южно-Сахалинске. Само собрание акционеров характеризовалось преимущественно формальным отношением к частным инвесторам: вопросы принимались только в письменной форме, мнения миноритарных акционеров о величине дивидендов, составе совета директоров и размерах вознаграждения его членов оказались не учтены [7]. Такой подход объясним, поскольку более 75% акций компании контролируется государством, а у частных инвесторов, в силу низкой доли акций, практически нет возможностей влиять на принятие решений в компании. Таким образом, собранию акционеров в НК «Роснефть» уделяется значительное внимание, но оно посвящено в большей степени не развитию диалога с инвесторами, а поддержанию общественного интереса к компании.

Для принятия наиболее важных решений, связанных с дальнейшим развитием предприятия, проводятся также внеочередные собрания акционеров. Они организуются по инициативе совета директоров, ревизионной комиссии, аудитора акционерного общества или акционеров, являющихся владельцами не менее чем 10% голосующих акций. Возможные цели внеочередных собраний – изменение состава совета директоров компании, разрешение корпоративных конфликтов и др.

Любое собрание акционеров имеет большой потенциал в достижении компромисса интересов разных групп акционеров и менеджеров, важнейшим информационным поводом в деятельности крупнейших компаний.

Перспективным инструментом личной коммуникации является презентация. Она позволяет передавать инвесторам информацию, подобранную и подготовленную с учетом их специфических требований и интересов, наладить более тесный контакт с целевыми группами. Разновидностью презентаций являются роуд-шоу (road-show) – выездные презентации, проводимые в мировых финансовых центрах – Лондоне, Франкфурте, Париже, Цюрихе, Нью-Йорке и пр. Конкретный маршрут и места презентаций определяются исходя из задач компании и целевых аудиторий, на которые она ориентирована. Обычно роуд-шоу проводятся в формате встреч менеджмента компании с существующими и потенциальными инвесторами в офисах инвесторов один на один либо на биржах в небольших группах. На таких встречах, как правило, происходят презентации деятельности и планов компании инвесторам, а также непосредственное общение с ними в формате диалога. Существенным требованием к роуд-шоу является обязательное участие в них руководителя, финансового директора и IR-менеджера компании, что играет ключевую роль в формировании доверительных отношений между инвесторами и менеджерами компании.

По результатам роуд-шоу при подготовке эмиссии формируется книга заявок, определяется оптимальный уровень цены с учетом спроса на ценные бумаги. Как правило, российские компании проводят роуд-шоу при организации выпуска ценных бумаг на международных рынках, но в последнее время они находят широкое применение и на внутреннем российском рынке. Особой разновидностью роуд-шоу являются презентации, не связанные с проведением какой-то сделки, т.н. «non deal

road show» [3]. Если в ходе роуд-шоу в рамках размещения ценных бумаг компания стремится привлечь инвесторов и обеспечить успех эмиссии, то «non deal road show» предназначены исключительно для общения между компанией и её важнейшими инвесторами. Их рекомендуется проводить регулярно (1-2 раза в год) и приурочивать к публикации отчётов о результатах деятельности или другим значимым корпоративным событиям, когда есть тема для разговора с инвесторами.

Инструментом коммуникации, ориентированным исключительно на журналистов как информационных посредников между предприятием и финансовым сообществом, является пресс-конференция. Пресс-конференция проводится в связи с появлением информации, которая может оказать значительное влияние на инвестиционную привлекательность ценных бумаг компании. Пресс-конференция – прямой диалог компании и СМИ, по итогам которого появляются публикации, доводящие информацию до инвесторов, влияющие на общественное мнение и восприятие новых данных о компании. Принципиальным требованием к пресс-конференции является участие в ней высокопоставленных представителей эмитента. Относительно регулярности и частоты проведения пресс-конференций у специалистов нет единого мнения. Представляется, что поводом для пресс-конференции должно быть какое-то действительно важное событие в жизни предприятия, значимое с позиции его инвестиционной привлекательности – публикация отчетности, запуск нового продукта, выход на новые рынки, заключение крупного контракта, существенные действия конкурентов.

Встречи с аналитиками как инструмент Инвестор Рилейшнз также предоставляют возможность передавать информацию всем инвесторам через специализированных посредников, оказывающих существенное влияние на мнения участников финансового рынка. Поводом для проведения встречи может стать публикация отчета, крупное

корпоративное событие. Смысл мероприятия состоит в том, чтобы сообщить актуальную информацию профессиональным участникам рынка, которые могут оценить оправданное воздействие данного события на рыночный курс. При работе с аналитиками нельзя ориентироваться исключительно на отчетные данные, основное внимание необходимо уделять перспективам развития и стратегическим планам предприятия. Более экономной и оперативной заменой личных встреч с аналитиками являются телефонные переговоры и конференции, которые могут сопровождаться видеотрансляцией. Вообще специалисты по связям с инвесторами должны быть всегда доступны для финансовых аналитиков, постоянно отслеживающих информацию о компании и её развитии.

Западные специалисты рекомендуют эмитентам организовывать телефонные «горячие линии». Благодаря этому акционеры и другие заинтересованные лица получают доступ к точной и актуальной информации об эмитенте. Этот инструмент коммуникации важен в преодолении кризисных ситуаций, свидетельствует о высокой степени информационной открытости компании. Благодаря тому, что «горячая линия» производит впечатление открытости и близости компании к инвесторам, она в большей степени предназначена для частных инвесторов, т.к. институциональные инвесторы, аналитики и журналисты обычно имеют возможность непосредственного контакта с менеджментом компании. В настоящее время отечественные эмитенты практически не организуют «горячих линий» для инвесторов, что объясняется незначительной ролью сегмента частных инвесторов на российском финансовом рынке.

Визиты на предприятие ("дни открытых дверей") проводятся для ознакомления инвесторов и других адресатов IR с производственной программой, ассортиментом выпускаемой продукции, технологическим уровнем производства. Основная цель такого мероприятия – показать

посетителю, как формируется доход предприятия, продемонстрировать результаты инвестиционного проекта, убедить в необходимости дополнительных инвестиций в производство. Если даже инвестор не разбирается в вопросах технологии и организации производства, личные впечатления от знакомства с производственным процессом могут оказать определенное влияние на его отношение к предприятию-эмитенту [5, с.39].

В последнее время особое место в системе инструментов IR отводится взаимодействию посредством Интернета, которое является уже законодательно закрепленной обязанностью российских эмитентов. Требования законодательства ограничиваются опубликованием информации в Интернете и обеспечением свободного доступа к ней в течение определенного периода времени. Для поддержания постоянного диалога эмитента с инвесторами целесообразно рассмотреть возможности более широкого использования сети Интернет российскими эмитентами. В частности, необходимо предоставлять разнообразную и более доступную для понимания непрофессионалами информацию о компании. Кроме того, через Интернет может осуществляться не только доступ к информации или доставка сообщений, но и общение в формате диалога.

Целесообразность применения дополнительных добровольных инструментов Инвестор Рилейшнз, основанных на электронных технологиях в сети Интернет, обусловлена особенностями целевых аудиторий и их информационных потребностей, а также широкими возможностями online-PR. Поскольку обмен информацией посредством Интернета не зависит от факторов времени и места, это средство коммуникации удобно в работе эмитента с частными инвесторами, а также с финансовыми аналитиками и иностранными инвесторами. Уникальность PR-технологий, основанных на использовании сети Интернет, состоит в возможности изучения адресатов информационной политики и осуществления оперативной обратной связи. Первое является одной из

предпосылок эффективной маркетинговой политики предприятия, ориентированной на рынок капитала [2, с. 55]. Оперативная обратная связь имеет большое значение в работе с инвестиционным сообществом, когда для оценки новой информации, способной оказать влияние на стоимость ценных бумаг эмитента и принятие инвестиционных решений, инвесторам или аналитикам требуются пояснения от руководства предприятия. Кроме того, процесс предоставления информации можно персонализировать посредством личного обращения к заинтересованному лицу, предложения ему более подробных данных при наличии конкретного запроса.

Применение Интернета в личных коммуникациях позволяет также поддерживать и повышать эффективность рассмотренных выше инструментов: трансляция через Интернет и проведение в онлайновом режиме собраний акционеров, пресс-конференций, бесед с аналитиками. Это предполагает видеотрансляцию мероприятия, что позволит «присутствовать» на нем инвесторам, аналитикам и журналистам вне зависимости от их фактического местонахождения в данный момент. В настоящее время представляется оправданным проводить подобные мероприятия для инвесторов и аналитиков не на официальном сайте компании-эмитента ценных бумаг, а на специализированных сайтах информационных агентств или финансовых компаний, аккумулирующих информацию о конкретных финансовых инструментах и формирующих профессиональное сообщество в данной сфере. Примером такого ресурса в России является информационное агентство Cbonds, которое за 2007-2008 гг. провело более 60 интернет-конференций [6], посвященных выпускам облигаций и векселей, итогам и перспективам работы конкретных эмитентов с участием их руководителей, в установленное время отвечающих на вопросы любых заинтересованных лиц в онлайн-режиме.

Интернет-технологии дают возможность предоставлять более своевременную и конкретизированную информацию, обеспечивать

обратные связи и интерактивное взаимодействие между всеми участниками инвестиционного процесса. Более активное использование сети Интернет для поддержания диалогических коммуникаций с представителями инвестиционного сообщества предполагает внедрение в практику инструментов, облегчающих дифференциацию общения с разными целевыми группами IR и налаживание личных коммуникаций с представителями инвестиционного сообщества.

Таким образом, у эмитента ценных бумаг имеется большой выбор специализированных инструментов IR, позволяющих выстраивать диалог с представителями инвестиционного сообщества. Для поддержания постоянно высокого качества диалогического взаимодействия эмитента с участниками рынка следует системно подходить к определению целей Инвестор Рилейшнз, выявлению целевых аудиторий коммуникаций, планированию и реализации личного взаимодействия с ними. Это позволит более эффективно удовлетворять финансовые потребности всех участников инвестиционного процесса на рынке ценных бумаг.

Список литературы

1. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 24 ноября 1995 г. № 208-ФЗ.
2. Алешин В.А., Зотова А.И., Шевченко Д.А. Механизм принятия маркетинговых решений на фондовом рынке. - Ростов-на-Дону: Терра Принт, 2006.
3. Жилинский Т. Удачная организация road show // &Финансист. – 2008. - №8.
4. Коллер Т. Истинные цели связей с инвесторами // Вестник McKinsey. 2005. №6.
5. Kiss P. Investor Relations im Internet. – Frankfurt am Main: Contard & MetallBank, 2001.

6. Информационное агентство Cbonds. http://cbonds.info
7. Официальный сайт ОАО «НК «Роснефть». http://www.rosneft.ru