Правительство Российской Федерации

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение

высшего профессионального образования

Национальный исследовательский университет   
«Высшая школа экономики»

Факультет менеджмента

Кафедра общего и стратегического менеджмента

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

На тему: «Выявление мотивации институциональных инвесторов при покупке экзотических активов (на примере Qiwi Plc.)»

Студентка группы № 422

Водопьянова Юлия Владимировна

(подпись)

Руководитель ВКР

Старший преподаватель Саидов З. Б.

(подпись)

Оглавление

[Введение 4](#_Toc390115492)

[Глава 1. Основные аспекты инвестиций 7](#_Toc390115493)

[1.1. Базовые понятия и классификации 7](#_Toc390115494)

[1.2. Фондовые биржи и основные игроки на них 15](#_Toc390115495)

[Глава 2. Характеристика рынка, компании и основных инвесторов Qiwi Plc. 19](#_Toc390115496)

[2.1. Анализ рынка электронных платежных систем в России 20](#_Toc390115497)

[2.1.1. Анализ и прогноз развития основных конкурентов 21](#_Toc390115498)

[2.1.2. ПЭСТ-анализ 28](#_Toc390115499)

[2.2. Общая характеристика организации 37](#_Toc390115500)

[2.2.1. История компании 38](#_Toc390115501)

[2.2.2. QIWI сегодня 39](#_Toc390115502)

[2.2.3. Организационная структура компании 41](#_Toc390115503)

[2.2.4. Корпоративная культура 41](#_Toc390115504)

[2.2.5. Общая характеристика систем мотивации и контроля 42](#_Toc390115505)

[2.2.6. Финансовые показатели компании 42](#_Toc390115506)

[2.2.7. Первичное и вторичное размещение акций компании 43](#_Toc390115507)

[2.2.8. SWOT-анализ Qiwi Plc. 47](#_Toc390115508)

[2.3. Анализ стейкхолдеров компании 50](#_Toc390115509)

[2.4. Описание институциональных инвесторов – держателей акций Qiwi Plc. на NASDAQ 52](#_Toc390115510)

[Глава 3. Выявление и проверка мотивов, которые двигают инвесторов на покупку акций компании, принадлежащей к экзотическим активам 62](#_Toc390115511)

[3.1. Анализ специфики игроков Биржи NASDAQ 62](#_Toc390115512)

[3.2. Выявление мотивов институциональных инвесторов 71](#_Toc390115513)

[3.2.1. Выдвижение гипотез о мотивах инвесторов 71](#_Toc390115514)

[3.2.2. Проверка выдвинутых гипотез посредством оценки инвесторами якорных шкал 73](#_Toc390115515)

[3.3. Подведение результатов исследования и описание мотивирующих факторов 77](#_Toc390115516)

[Заключение 80](#_Toc390115517)

[Список использованных источников информации 82](#_Toc390115518)

[Приложение 1.Операционные показатели компании 87](#_Toc390115519)

[Приложение 2. Функциональная структура 93](#_Toc390115520)

[Приложение 3. Анализ стейкхолдеров по Модели Менделоу 94](#_Toc390115521)

# Введение

**Актуальность темы.** Развитие экономики России в последние годы привело к значительному увеличению числа компаний, представленных на российском рынке, многие из которых по мере усиления позиций на рынке в России начинают постепенно выходить на рынки зарубежных стран. Зарождающимся трендом становится ежегодное увеличение числа российских организаций, которые провели публичное размещение акций на крупных зарубежных фондовых рынках. Более того, исследования показывают, что большинство из публичных размещений оказались успешными, а курсы акций российских компаний продолжают стабильно расти. Тем не менее, менеджменту российских компаний, которые вышли на фондовые биржи, не удается точно определить состав основных факторов, влияющих на выбор инвестором акций тех или иных компаний и совершение им акта покупки. Особенно трудным является определение данных мотивов в случае, когда компания на фондовом рынке является уникальной, а если учесть, что на иностранных фондовых биржах количество российских компаний пока в сотни раз меньше, чем компаний из развитых мировых держав, их можно отнести к экзотическим активам, и данный факт существенно усложняет анализ реальной ситуации. В свою очередь, невозможность определения движимых инвестором мотивов зачастую препятствует разработке мер по взаимодействию с инвесторами, инвестиционной политики фирмы и даже стратегии компании. Таким образом, проблема выявления мотивации институциональных инвесторов при покупке акций компаний, принадлежащих к экзотическим активам, приобретает особую актуальность.

**Цель и задачи исследования.** Цель бакалаврского исследования – выявление факторов, мотивирующих институциональных инвесторов, оперирующих на зарубежных фондовых биржах, на покупку и последующее удержание сроком более полугода акций российских технологических компаний, взяв за основу компанию Qiwi Plc. Для достижения цели исследования были решены следующие **задачи**:

* Определена специфика фондовой биржи NASDAQ, где торгуются акции компании Qiwi Plc., а также ее игроков;
* Выявлены долгосрочные держатели акций Компании;
* Проведен анализ профилей институциональных инвесторов Qiwi Plc.;
* На основании интервью с экспертами, выделены гипотезы исследования;
* Выявлены факторы, мотивирующие инвестора на покупку, используя результаты оценки инвесторами компании рейтинговых шкал;
* Сопоставлены полученные от инвесторов оценки с выдвинутыми гипотезами и сделаны выводы.

**Объектом исследования** выступают крупнейшие институциональные инвесторы, которые приобрели акции компании Qiwi Plc. на фондовой бирже и удерживают данный экзотический актив в своем портфеле сроком более полугода.

**Предметом исследования** выступает выявление факторов, мотивирующих институциональных инвесторов на покупку и последующее удержание акций компании Qiwi Plc.

**Информационной базой** работы послужили труды ведущих зарубежных и российских ученых, публикации в периодических изданиях, данные аналитических агентств, открытая публичная отчетность фондовой биржи NASDAQ и инвестиционных фондов, результаты маркетинговых исследований, данные, полученные после интервью с сотрудниками инвестиционных компаний и топ-менеджментом Qiwi Plc., а также внутренняя отчетность компании Qiwi Plc.

**Структура работы.** Работа состоит из введения, трех глав, списка литературы из 45 наименований и 3 приложений.

# Глава 1. Основные аспекты инвестиций

## Базовые понятия и классификации

Термин «инвестиция» происходит от латинского invest – вкладывать. Для более детального рассмотрения аспекта инвестиций, рассмотрим несколько различных определений понятия «Инвестиции».

В соответствии с законом РФ, инвестиции – это «денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта» [1].

Согласно Т.В. Тепловой, инвестиции – это «текущее вложение разнообразных ресурсов, включая денежные, с целью получения выгод в будущем» [10, с.14].

В соответствии с Франком Фабоцци [11], инвестиции могут быть рассмотрены как материальные блага, от которых необходимо отказаться сейчас, чтобы получить дополнительную стоимость в будущем периоде.

Исходя из приведенных выше определений, можно заключить, что несмотря на то, что определения несколько отличаются, но в то же время существенно дополняют друг друга, особенно в том, что основная цель инвестирования – это получение дополнительной прибыли/прироста стоимости через определенный промежуток времени, учитывая возможные риски потери предполагаемого дохода.

В свою очередь, *инвестирование (инвестиционная деятельность)* – это «совокупность инновационных решений по срокам, рискам и объектам инвестирования и практических действий по их реализации» [10, с.17].

Субъекты, которые занимаются инвестированием, именуются как *инвесторы*. Инвесторы – это «лица, которые осуществляют капитальные вложения с использованием собственных и (или) привлеченных средств в соответствии с законодательством. Инвесторами могут быть физические и юридические лица, создаваемые на основе договора о совместной деятельности и не имеющие статуса юридического лица, объединения юридических лиц, государственные органы, органы местного самоуправления, а также иностранные субъекты предпринимательской деятельности» [3, с.21].

Существует множество различных типологий инвесторов, классифицирующих данных субъектов инвестиционной деятельности по разным основаниям. Рассмотрим наиболее распространенные в научных трудах российских и зарубежных ученых классификации.

1. По институциональному признаку [3]:
2. Частные инвесторы – физические лица, участвующие в инвестиционных процессах;
3. Институциональные инвесторы – «юридические лица, выступающие в роли держателя денежных средств (в виде взносов, паев) и осуществляющие их вложение в ценные бумаги, недвижимое имущество (в том числе права на недвижимое имущество) с целью извлечения прибыли. К институциональным инвесторам относятся инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые организации, кредитные союзы (банки)» [2].
4. По типу портфеля инвестора [3]:
5. Высоконадежный, но низкодоходный;
6. Диверсифицированный;
7. Рискованный, но высокодоходный;
8. Бессистемный.

Важным признаком при определении типа портфеля служит способ получения дохода, а именно получен ли доход за счет роста курсовой стоимости или текущих выплат, то есть дивидендов или процентов

1. По ориентации на инвестиционный эффект [11]:
2. инвесторы, ориентированные на текущий инвестиционный доход;
3. инвесторы, ориентированные на прирост капитала в долгосрочном периоде;
4. инвесторы, ориентированные на получении внеэкономического эффекта.
5. По отношению доходность-риск [5, с.77]:
6. Капает помаленьку;
7. Тузы в рукаве;
8. Кто не рискует, тот не пьет шампанского;
9. Очень русская рулетка.

Согласно И.Б. Гуркову [5], интересы акционеров обычно сводятся к поддержанию соотношения доходность-риск. Однако, доходность разные акционеры могут воспринимать по-разному: одних интересует текущая доходность, других же – дисконтированная будущая доходность. Для правильного определения, какой из видов доходности интересует именно ваших акционеров, Гурков советует рассмотреть подробнее состав их портфеля. Если риск вложения в данную корпорацию относительно ниже по сравнению с другими активами портфеля, инвесторы склонны обращать внимание на долгосрочные перспективы роста стоимости активов компании. С учетом выявленных интересов стейкхолдеров, можно построить матрицу инвесторов – соотношение между параметрами доходность и риск, ранжированных от минимального до максимального значения. Типология Гуркова особенно полезна тем, что позволяет классифицировать инвесторов по двум наиболее важным на современном рынке основаниям – доходность портфеля и риск.

Подводя итог рассмотренных классификаций, можно отметить, что типологий существует огромное множество, некоторые из которых пересекаются между собой, поэтому особо важно правильно определить необходимую типологию, которая была бы наиболее подходящей для конкретно взятого исследования.

Объектами вложения ресурсов являются активы, то есть то, что порождает денежные выгоды для обладателя. Инвесторами рассматриваются три крупные группы инвестиционных активов [8]: материальные, финансовые и интеллектуальные активы. Финансовые инвестиции – это вложения капитала в различные финансовые инструменты (депозитные вклады в банки, в долевые и долговые ценные бумаги, облигации, акции и др.). Несмотря на то, что финансовые инвестиции по статистике обладают большим размером риска, данный тип инвестиций наиболее распространен в наши дни, вероятнее всего, в связи с его относительной доступностью для любого как физического, так и юридического лица, а также с практически отсутствующими ограничениями на размер вкладываемого капитала. Инвесторы на фондовой бирже инвестируют свои средства в акции компании, находящиеся в публичном доступе.

Рассмотрев основные типы инвесторов и объекты вложений, следующим шагом является описание факторов, которые влияют на принятие решения об инвестировании в тот или иной актив. На решение о выборе актива влияет ряд факторов, в частности учет вновь поступающей с рынка информации. Каждый инвестор по-разному оценивает для себя инвестиционную привлекательность активов при принятии решения о вложении средств.

*Инвестиционная привлекательность* – это «характеристика актива, учитывающая удовлетворение интереса конкретного инвестора по соотношению «риск – отдача на вложенный капитал – горизонт владения активом»» [10, с.34]. Инвестиционная привлекательность – понятие субъективное. Каждый инвестор исходит из своих собственных целей и представлений о развитии каждого из активов, в результате чего целесообразность вложения денег в данный момент в тот или иной актив разнится в зависимости от индивидуальных предпочтений инвесторов.

В основе рассмотрения инвестиционной привлекательности лежат три основных понятия [11]:

1. Справедливая стоимость – это отражение в цене актива величины, скорости поступления и риска предполагаемых выгод. Другими словами, если актив сейчас на рынке недооценен, то его приобретение зачастую является инвестиционно верным решением;
2. Складывающаяся текущая цена на рынке (исходя из анализ по биржевым котировкам или недавним сделкам);
3. Оценка возможности роста стоимости в будущем.

Данные понятия инвесторы анализируют в процессе принятия решения об инвестиционной привлекательности активов, которые они рассматривают как варианты для вложения своих денежных средств. Помимо этого, на инвестиционную привлекательность влияет множество других факторов, таких как уровень развития экономики в стране, влияние внешней среды на организацию, система корпоративного управления, и многие другие.

Вкладывая деньги в различные ценные бумаги, инвестор формирует портфель инвестиций. Инвестиционным портфелем называют «сформированную в соответствии с инвестиционными целями инвестора совокупность объектов реального и финансового инвестирования, предназначенных для осуществления инвестиционной деятельности и рассматриваемых как целостный объект управления» [9, с.217]. Другими словами, портфель инвестиций – это набор различных инвестиционных активов у одного держателя для диверсификации рисков. Целью инвестора является скомпоновать портфель так, чтобы при требуемой им доходности снизить риск, либо при приемлемом риске повысить доходность. Процесс рассредоточения средств инвестора между различными видами ценных бумаг называется диверсификацией портфеля. Математически доказано, что чем больше ценных бумаг находится в портфеле, тем ниже значение среднеквадратичного отклонения портфеля в целом, которое наряду с дисперсией и измеряет риск портфеля [9].

В каждой стране уровень развития экономической системы индивидуален, а экономика подвержена влиянию многочисленных внешних факторов. В зависимости от объема инвестиционных активов и уровня конкуренции между инвесторами, которые в свою очередь зависят от числа участников и закономерностей образования цен, степени и качества регулирования со стороны государства и саморегулируемых организаций, уровня защиты инвесторов, срока жизни обращаемых активов принято различать развитые и развивающиеся рынки (emerging markets) [6]. Развивающиеся инвестиционные рынки – относительно небольшие рынки по сравнению с рынками развитых индустриальных стран, отличающиеся ограниченным внутренним спросом на узкий круг реальных и финансовых активов, практически отсутствием инвестиций в интеллектуальный капитал, низкой ликвидностью, неразвитой информационной инфраструктурой и неодинаковой защитой участников. В большинстве случае цены на финансовые активы развивающихся рынков формируются на глобальных финансовых биржах. Российский рынок относится именно к развивающимся рынкам [6]. Несмотря на перечисленные недостатки такого вида рынков, тем не менее, у него есть ряд плюсов, которые делают его привлекательным для отдельных инвесторов, которые склонны инвестировать в активы, риски вложения в которых выше средних, но у которых в перспективе виден существенный рост.

Согласно статистике и статьям ведущих зарубежных ученых, вложение активов в развивающиеся рынки – новый тренд в инвестировании. В статье «Почему необходимо инвестировать вплоть до 15% инвестиционного капитала в развивающиеся рынки» [22], Марк Бауц утверждает, что сейчас еще не поздно инвестировать в развивающиеся рынки. Согласно статистике, указанной в статье, рост развивающихся экономик в начале 21 века достигал 6.3%, в то время как рост развитых экономик – всего лишь 2.4%. И темпы роста все еще остаются впечатляющими. Многие инвестиционные профессионалы советуют увеличивать долю акций, принадлежащих компаниям из развивающихся стран, с 5% до 15% в портфеле. Тем не менее, автор отмечает, что инвесторы должны учитывать постоянно меняющуюся обстановку на рынках развивающихся стран и планировать окупаемость своих вложений как минимум за 3 года.

Ценные бумаги компаний из стран с развивающимися рынками в трудах современных зарубежных классиков принято относить к экзотическим активам (exotic assets) [28]. Среди ученых существуют разногласия по поводу однозначного определения данного понятия, однако, большинство исследователей и практиков сходятся на том, что экзотические активы – тип активов, который включает в себя более рискованные акции и облигации, как то акции компаний с нестабильных рынков [16], предметы антиквариата, вложения в недвижимость [19], и другие активы, присутствие которых на рынке ограничено, а риски вложения превышают стандартный уровень. Согласно Катрин Тули [19], многие инвесторы утверждают, что инвестируя в экзотические активы, они еще больше диверсифицируют свой портфель, и уверяют, что их инвестиционный опыт и огромная величина портфелей позволяют верно выбирать между существующими на рынке экзотическими активами именно те, которые в будущем продемонстрируют значительный рост.

Из всех экзотических активов в силу своей доступности, возможности быстрой перепродажи, а также благодаря доступу к управлению компанией, наибольшую популярность завоевали акции компаний с развивающихся рынков. Акция – это «эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации» [2]. Другими словами, акции – это ценные бумаги, определяющие долевое владение компанией. Акция является именной ценной бумагой [2]. Акции могут быть обычными и привилегированными [29]. Дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются в первую очередь, но держатели таких бумаг обычно не могут влиять на деятельность компании и не участвуют в принятии решений [2]. В отличие от стоимости облигаций, цена на акции постоянно изменяется под влиянием конъюнктуры рынка, результатов деятельности компании, фундаментальных политических, экономических, социальных факторов и пр.  Существует несколько способов получения прибыли от акций [29]. Во-первых, прямая купля-продажа бумаг на фондовом рынке. Инвестор может продать свои акции, если со времени покупки они выросли в цене, и получить прибыль от разницы между ценами покупки и продажи. Во-вторых, возможно получать спекулятивный доход - через торговлю опционами на акции (это разновидность фьючерсного рынка), или же зарабатывать на дивидендах. Как и в случае с облигациями, существует прямой риск, связанный с выбором недобросовестного или слабого эмитента акций. Кроме того, большой риск несет спекулятивная торговля: прогноз инвестора относительно изменения курса может оказаться неверным, что принесет убытки.

## Фондовые биржи и основные игроки на них

Торговля акциями осуществляется на фондовом рынке (бирже). «Биржа (нидерл. beurs, нем. Börse, фр. bourse, итал. bórsa, исп. bolsa, англ. exchange) — юридическое лицо, обеспечивающее регулярное функционирование организованного рынка биржевых товаров, валют, ценных бумаг и производных финансовых инструментов. Торговля ведётся стандартными контрактами или партиями (лотами), размер которых регламентируют нормативные документы биржи. Биржи существуют нескольких типов: товарные, валютные, фондовые и пр. Фондовая би́ржа — некоммерческая организация, предметом деятельности которой является обеспечение необходимых условий нормального обращения ценных бумаг, определение их рыночных цен и распространение информации о них, поддержание высокого уровня профессионализма участников рынка ценных бумаг» [6]. В мире существует множество фондовых бирж, различающихся по специализации, по капитализации и по способам проведения операций. В пятерку крупнейших по капитализации (в млрд.$) фондовых бирж мира входят [30]:

|  |  |
| --- | --- |
| 1. NYSE Euronext (US) | 13 394 |
| 1. NASDAQ OMX (US) | 3 889 |
| 1. Tokyo Stock Exchange Group | 3 828 |
| 1. London Stock Exchange Group | 3 613 |
| 1. NYSE Euronext (Europe) | 2 930 |

В России насчитывается 10 фондовых бирж, крупнейшая из которых по объему торгов и количеству клиентов – московская биржа [33].

Торговля акциями на бирже — «процесс перехода прав собственности на акции и другие ценные бумаги на организованных торговых площадках (биржах)» [6]. Первичное размещение акций позволяет получить средства для деятельности предприятия. Вторичный оборот лишь изменяет собственников акций, но не приносит прямого дохода предприятию. Однако, биржевая котировка акций позволяет определить истинную цену предприятия [6]. Помимо первичной эмиссии, предприятия могут выпускать дополнительные эмиссии акций в соответствии с решением общего собрания акционеров [6]. Обычно это происходит в результате потребности укрупнения предприятия, захвата новых рынков сбыта и т. д.

Основных игроков на фондовых биржах можно разделить на инвесторов и трейдеров [6]. Инвесторы покупают и продают акции относительно редко, т.е. делают долгосрочное (на несколько месяцев или даже лет) инвестирование средств в акции одной или нескольких компаний. Трейдеры ведут более активную торговлю акциями, часто покупают и часто продают акции самых разных компаний. Причём биржевые трейдеры зачастую торгуют не только на собственные средства, но также используют для покупки акций заёмные средства.

Торги на фондовых биржах осуществляются через брокеров. Брокер на рынке ценных бумаг — «торговый представитель, юридическое лицо, профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий право совершать операции с ценными бумагами по поручению клиента и за его счёт или от своего имени и за счёт клиента на основании возмездных договоров с клиентом» [2]. Клиентами брокера могут являться как физические, так и юридические лица. Соответственно, используя описанные выше классификации, физических лиц-клиентов брокера можно отнести к индивидуальным инвесторам, а компании – к институциональным. На современных рынках ценных бумаг институциональные инвесторы являются одними из важнейших участников, и особенно активное их развитие отмечалось с конца 1980-х годов [7]. Институциональные инвесторы обеспечивают почти половину торговли на нью-йоркской фондовой бирже, торгуя, как правило, большими пакетами акций.

Особенно популярны инвестиционные фонды (mutual fund) в США [7], так как они не только экономят время, но и формируют для своего клиента диверсифицированный портфель, избавляя его от необходимости самостоятельно разбираться с принципами действий на бирже. Существует несколько разновидностей инвестиционных фондов [6]:

1. Money market fund – специализируется на рынке краткосрочных облигаций с минимальным риском
2. Income fund – фонд стабильного дохода покупает акции с высокими дивидендами и долгосрочные облигации
3. Growth fund – фонд, ориентированный на рост капитала, покупает акции у компаний, у которых ожидается рост цен
4. Aggressive fund – покупает акции быстрорастущих компаний и рассчитывает на наибольшую прибыль, но сопряжен с максимальным риском

Любой клиент, оценивая свою склонность к риску и желаемую доходность, может выбрать наиболее подходящий для его целей фонд, в который он желал бы инвестировать средства.

С чем связано увеличивающееся число институциональных инвесторов? Возрастанию значения институциональных инвесторов способствовали, с одной стороны, такие новые тенденции на рынках ценных бумаг [20], как значительное упрощение доступа индивидуальных инвесторов к этим рынкам, распространение сетевых структур, общее развитие методов финансовых операций, и большая надежность финансового рынка в целом; с другой стороны – повышение доходов населения во многих странах мира, создавшее мотивацию к инвестированию сбережений.

Институциональные инвесторы предлагают более эффективное управление инвестиционными ресурсами, что не могут обеспечить индивидуальные инвесторы по причине отсутствия необходимых профессиональных навыков и опыта. Это управление обеспечивает диверсификацию рисков с помощью вложения средств индивидуальных инвесторов в различные инструменты финансового рынка. Кроме того, институциональные инвесторы, аккумулируя сбережения мелких инвесторов, накапливают значительные ресурсы, что дает возможность снизить затраты на проведение операций на рынке ценных бумаг.

Подводя итог, в главе были рассмотрены определения основных понятий, которые будут использованы в работе, приведены основополагающие классификации, а также описана специфика фондовых бирж и приведена типология основных покупателей акций на мировых биржах. Рассмотренные теоретические аспекты будут являться базой для проведения исследования мотивации институциональных инвесторов при покупке такого экзотического актива, как акции российской технологической компании Qiwi Plc.

# Глава 2. Характеристика рынка, компании и основных инвесторов Qiwi Plc.

Для исследования была выбрана компания Qiwi Plc. **QIWI Plc. – российская компания, основанная менее 10 лет назад, но уже завоевавшая прочный успех на рынке моментальных платежных систем.** Основная сфера деятельности компании – платежный сервис, т.е. электронная платежная система, позволяющая проводить платежи с использованием различных каналов связи и коммуникационных устройств. В одну систему объединены как наличные, так и электронные расчеты [40]. **Компания функционирует на чрезвычайно перспективном рынке электронной коммерции, темпы роста которого в мире в целом и в России в частности увеличиваются с каждым годом.** Выбор пал именно на эту компанию не только в силу того, что основной рынок для компании демонстрирует хорошие перспективы роста, но и из-за того, что количество российских компаний, которые провели публичное размещение акций на одной из зарубежных фондовых бирж, сильно ограничено. И в таком контексте пример компании Qiwi Plc., успешно разместившей свои акции на американской фондовой бирже NASDAQ в мае 2013 года [34], особенно интересен с точки зрения выявления мотивов, которыми руководствуются зарубежные инвесторы, приобретая акции российских публичных компаний.

В данной главе будет проведен подробный анализ компании и рынка для подтверждения предположения о том, что акции Qiwi Plc. относятся к экзотическим активам, а также будут описаны основные институциональные инвесторы Qiwi Plc., выявление мотивов которых и является основной целью исследования.

## 2.1. Анализ рынка электронных платежных систем в России

Компания Qiwi осуществляет операционную деятельность на рынке электронных платежных систем (ЭПС) как в России, так и за ее пределами. В данном анализе будет рассматриваться именно российский рынок, так как для компании данный рынок является приоритетным и на нем сконцентрирована основная выручка организации. Рынок электронных платежных систем – обобщающее понятие, в которое входят банковские терминалы (программно-аппаратные комплексы с купюроприемником, обеспечивающие прием платежей от физических лиц, которые обслуживаются банковской организацией) и небанковские терминалы (программно-аппаратные комплексы с купюроприемником, обеспечивающие прием платежей от физических лиц, которые обслуживаются небанковской организацией), а также дистанционные финансовые сервисы (включая электронные кошельки) [26]. Основную долю на рынке электронных платежных систем (ЭПС) составляет рынок платежных терминалов (ПТ).

Объем рынка ЭПС [41] в 2012 году составил 1811 млрд. руб., продемонстрировав рост на 24% по сравнению с результатами 2011 года. В общем обороты рынке ЭПС, оборот рынка платежных терминалов достиг 915 млрд. рублей, или 51% от оборота рынка ЭПС. По прогнозам на 2017 год, объем рынка ЭПС вырастет до 3740 млрд. руб. в год, но доля платежных терминалов в общем обороте снизится до 30%.

На рынке небанковских платежных терминалов в России крупнейшими игроками являются Qiwi, CyberPlat и ElecsNet [27]. Совокупная доля указанных трех игроков в обороте рынка небанковских платежных терминалов достигает 80%. По прогнозам [42], в 2017 году на данном рынке усилится конкуренция из-за возрастающей популярности дистанционных сервисов. Для предотвращения негативных последствий подобного рода прогнозов, компания QIWI усиленно развивает другое направление рынка электронных платежных систем, а именно электронные деньги Qiwi Wallet (далее QW).

### 2.1.1. Анализ и прогноз развития основных конкурентов

Ниже представлен график доли расчетов наличными в общем обороте потребительских платежей в 2013г. (оценка) и прогноз на 2014-2017 гг. [41]

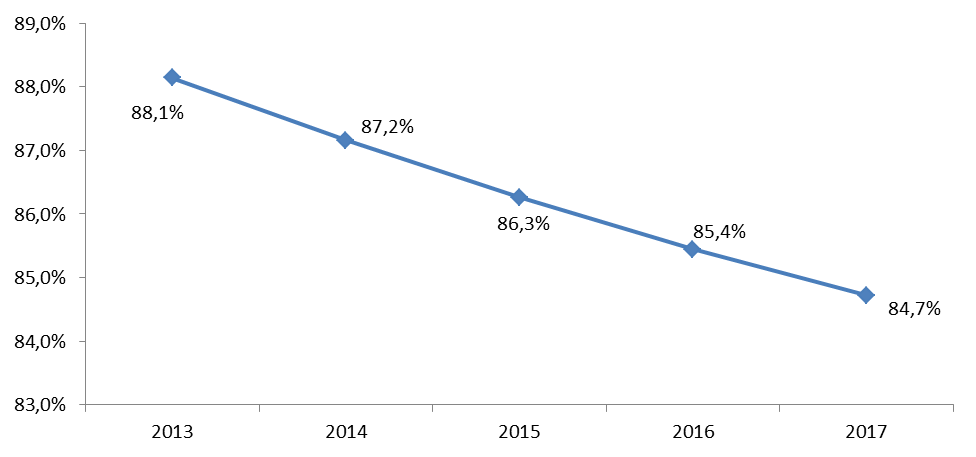


График 1. Динамика доли расчетов наличными в общем обороте потребительских платежей

Приведенный График 1 свидетельствует о том, что доля расчетов наличными в ближайшие три года будет постепенно сокращаться, следовательно, можно предположить, что основными конкурентными преимуществами будут обладать компании, в услугах которых помимо терминалов для обеспечения расчетов наличными будут присутствовать инструменты, позволяющие проводить безналичную оплату, например, электронные деньги.

Именно поэтому, для верного определения будущих конкурентов компании Qiwi, которая представляет своим потребителям возможность как наличных, так и безналичных расчетов, в таблице ниже представлен список основных конкурентов в разбивке по каналам физической (терминалы) и виртуальной (электронная валюта) дистрибуции:

Таблица 1.

Основные конкуренты в разбивке по каналам физической и виртуальной дистрибуции

| **Конкурент** | **Физическая дистрибуция** | **Виртуальная дистрибуция** |
| --- | --- | --- |
| **Яндекс.Деньги** |  |  |
| **Сбербанк** |  |  |
| **Альфа-Банк** |  |  |
| **ВТБ24** |  |  |
| **Web money** |  |  |
| **Cyber Plat** |  |  |
| **Элекснет** |  |  |
| **Евросеть** |  |  |
| **Связной** |  |  |
| **МТС** |  |  |
| **Билайн** |  |  |
| **Мегафон** |  |  |
| **Visa/MasterCard** |  |  |
| **PayPal** |  |  |
| **Почта России** |  |  |
| **ТКС Банк** |  |  |

Анализируя представленную Таблицу 1, стоит отметить, что конкурентов, готовых предложить два вида обозначенных услуг, на данный момент на рынке представлено всего три – это Почта России, Альфа Банк и ВТБ24. Однако, в силу того, что многие из прочих указанных конкурентов особо сильны в отдельно взятом сегменте, имеет смысл проанализировать компании, вызывающие наибольшие опасения не только из-за их сильной текущей рыночной позиции, но и из-за того, что они в перспективе могут предложить новые услуги – субституты.

Рассмотрим компании, в прогнозе способные оказать существенное влияние на деятельность компании Qiwi:

#### 2.1.1.1. Яндекс.Деньги

Яндекс.Деньги предоставляют услуги только в области виртуальной дистрибуции. На диаграмме ниже представлено сравнение выручки по сегменту Киви Кошелек и выручки Яндекс.Деньги [43].

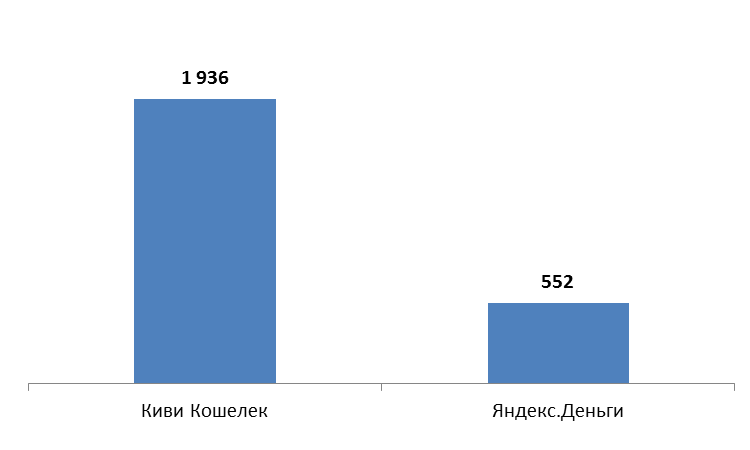


Диаграмма 1. Сравнение выручки Киви Кошелек и Яндекс.Деньги, за 2012 г., млн. руб.

Из Диаграммы 1 очевидно, что на данный момент у Qiwi наблюдается явное преимущество по объему выручки. Тем не менее, для полного сравнения показателей двух конкурентов, в Таблице 2 ниже приведены сравнительные данные по финансовым и операционным показателям сегмента Киви Кошелек и Яндекс.Деньги [43].

Таблица 2.

Сравнение финансовых и операционных показателей сегмента Киви Кошелек и Яндекс.Деньги

| **Показатель** | **Киви Кошелек** | **Яндекс.Деньги** |
| --- | --- | --- |
| Выручка, за 2012 г. | 1 936 | 552 |
| Количество транзакций в месяц | 19 000 000 | 3 660 000 |
| Увеличение базы кошельков | 14 800 | 9 000 |
| База кошельков | 14 100 000 | 14 000 000 |
| База провайдеров, по состоянию на 2 квартал 2013 г. | 54 000 | 50 000 |

Из Таблицы 2 можно выделить, что несмотря на существенные различия в размерах выручки, тем не менее, база кошельков отличается незначительно, что говорит о том, что Яндекс.Деньги являются существенным конкурентом Киви Кошелька. Несмотря на то, что у Киви основным конкурентным преимуществом перед Яндекс.Деньги является своя развитая система физической дистрибуции, последние события на рынке показали, что данное конкурентное преимущество достаточно нестабильно, так как в 2013 году Яндекс заключил контракты с такими гигантами российского рынка, как Сбербанк и Почта России [42], в результате чего в начале июня 2013 Сбербанк отменил комиссию в банкоматах и терминалах при пополнении Яндекс.Денег c карт любых банков, а у российских интернет-пользователей впервые появилась возможность переводить деньги в письмах.

#### 2.1.1.2. Почта России

В долгосрочной перспективе Почте России сложно удержать текущий уровень доходов от финансовых услуг из-за конкуренции с банками. Дальнейшее развитие Почты в секторе финансовых услуг может быть обеспечено Почтовым банком, возникновение которого также может оказать существенное влияние на деятельность компании Qiwi Plc. [44]

Помимо рыночной возможности у Почты России также есть значительный внутренний потенциал для построения эффективного и успешного банка: сеть отделений почтовой связи, свободные площади в городе, готовая клиентская база по текущим финансовым продуктам, персонал на местах, возможность быстрого развертывания банковских услуг внутри сети ОПС.

#### 2.1.1.3. PayPal

Платежная система PayPal, подконтрольная крупнейшему в мире интернет-аукциону eBay.com, после выхода в 2014 году на российский рынок, может существенно укрепить свои позиции. Одним из ее стратегических партнеров должна стать "Почта России" [42], которая планирует выпуск предоплаченных карт, привязанных к электронному кошельку PayPal. Это позволит выводить средства из аккаунтов платежной системы, а значит, принципиально упростить россиянам торговлю на eBay и в других онлайн-магазинах.

#### 2.1.1.4. Apple

По мнению экспертов [42], Apple разрабатывает собственную платежную систему, которая должна упростить покупки, совершаемые при помощи iPhone и iPad. Платежный сервис будет создан на базе уже существующей системы аккаунтов в iTunes, в которой зарегистрировано около 575 млн. кредитных карт. В новой системе пользователи смогут совершать платежи со своего мобильного устройства, используя лишь свой аккаунт в iTunes.

При создании платежной системы Apple намерена использовать уже имеющиеся в ее распоряжении ресурсы: в iTunes зарегистрировано 575 млн. пользователей, к каждому аккаунту в iTunes привязана кредитная карта. На данный момент в iTunes владельцы мобильных устройств Apple могут покупать книги, музыку, фильмы, приложения и другие продукты. Пока что у пользователей нет возможности купить другие товары при помощи аккаунта в iTunes: при покупке с помощью мобильного устройства покупатель должен вводить данные кредитной карты вручную. Новая платежная система, скорее всего, упростит этот процесс, предоставив пользователям iPhone возможность заполнять информацию о кредитной карте автоматически, используя данные iTunes. «Apple — спящий гигант в мире мобильных платежей. У них есть возможности для этого, они просто пока не объединили возможности разных сервисов. Если Apple вступит в игру, это изменит эту отрасль», — считают эксперты [42].

В последнее время Apple представила несколько технологий, которые могут облегчить процесс покупок с помощью iPhone. Выпущенный осенью прошлого года iPhone 5s оснащен сканером отпечатков пальцев, возможно, в новой платежной системе будет предусмотрена идентификация владельца при помощи этого сканера перед оплатой покупок, чтобы предотвратить мошенничество. Также в конце прошлого года Apple запустил технологию iBeacon, при помощи которой пользователь может получать на устройство различные уведомления (описания товаров, услуг, информацию о скидках, акциях).

#### 2.1.1.5. Прочие конкуренты

В Таблице 3 представлены прочие конкуренты в перспективе способные значительно повлиять на деятельность компании Qiwi Plc. [44]

Таблица 3.

Оборот и доля рынка компаний на рынке интернет-коммерции по итогам 2012 г.

| **Сервис** | **Канал** | **Ранг** | **Название компании** | **2012** | **Доля рынка, 2012** |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Интернет-коммерция | Карты | 1 | Сбербанк | 56 505 | 24,0 |
| 2 | ВТБ | 23 498 | 10,0 |
| 3 | Альфа-Банк | 18 025 | 7,6 |
| 4 | Банк Русский Стандарт | 6 724 | 2,9 |
| 5 | Сити Групп | 5 190 | 2,2 |
| Прочие | Прочие | 125 987 | 53,4 |
| Итого | Итого | 235 930 | 100,0 |
| Электронные кошельки | 1 | Яндекс.Деньги | 6 012 | 24,6 |
| 2 | Киви Кошелек | 5 555 | 22,8 |
| 3 | WebMoney | 4 605 | 18,9 |
| 4 | Money@Mail.Ru | 1 443 | 5,9 |
| 5 | RBK Money | 750 | 3,1 |
| Прочие | Прочие | 6 032 | 24,7 |
| Итого | Итого | 24 399 | 100,0 |
| 3 | ВымпелКом |  |  |

Таким образом, анализ текущих и будущих конкурентов дает сделать вывод о том, что несмотря на лидирующее положение компании Qiwi на рынке, существует вероятность определенных действий конкурентов, при котором доля Компании начнет снижаться. Именно поэтому, рынок компании является развивающимся и нестабильным, следовательно, необходимо постоянно мониторить ситуацию на рынке и составлять список стратегических действий для предотвращения возможных негативных эффектов.

### 2.1.2. ПЭСТ-анализ

На деятельность любой компании оказывают влияние различные факторы внешней среды, одним из способов выявления которых является ПЭСТ-анализ. Проанализировав значительное число ПЭСТ-факторов, которые могли бы оказывать влияние на деятельность компании, и проведя их ранжирование по уровню значимости и вероятности возникновения, удалось выявить наиболее существенные факторы, которые будут указаны далее. Стоит отметить, что, так как инвесторам важны не столько факторы внешней среды, способные оказать влияние на компанию, сколько те действия, которые компания может осуществить, чтобы противостоять негативному влиянию, в конце описания каждой из четырех групп внешних факторов будут даваться рекомендации для компании, которые помогут уменьшить последствия указанных факторов.

#### 2.1.2.1. Политико-правовые (P)

1. Законодательство по борьбе с терроризмом

Какими ограничениями для электронных денег грозит борьба с терроризмом? У россиян будет меньше возможностей совершать так называемые не персонифицированные платежи, используя различные электронные кошельки, - депутаты хотят ввести ограничения на перевод денег через интернет. Объясняется это необходимостью борьбы с терроризмом. Так, в Госдуму внесен пакет антитеррористических законопроектов, один из которых предусматривает ограничение максимальной суммы анонимных интернет - переводов. Депутат от "Единой России", глава комитета по безопасности и противодействию коррупции нижней палаты, комментируя предложенный документ, охарактеризовала его как меру по пресечению финансирования терроризма. По ее мнению, бороться с экстремистами поможет норма, устанавливающая возможность перечисления по не персонифицированным видам платежей сумм не более 1 тыс. руб. в течение одного дня и 15 тыс. руб. в течение календарного месяца [21].

Предполагается, что предложенная мера коснется электронных кошельков, при зачислении средств на которые не требуется верификация личности. Речь идет о довольно популярных сервисах, терминалы которых в России расположены повсеместно. Еще жестче депутаты предлагают поступить с анонимными платежами с карт иностранных государств [21].

Стоит ли говорить, что данные ограничения вызовут массу вопросов не только у граждан, но и, скажем, у благотворительных и других организаций, пользующихся упомянутыми сервисами. При этом аналитики несколько скептически оценивают эффективность предложенной меры в деле борьбы с терроризмом, поскольку обойти ее не составит труда, а вот интересы определенной части вполне мирного бизнеса могут пострадать. При этом эксперты ожидают, что ужесточение контроля над потоками электронных переводов все же продолжится как в развитых, так и в развивающихся странах. Эта мера может вызвать ряд затруднений при оплате различных интернет-сервисов, где довольно часто единственным способом оплаты являются электронные деньги, считает председатель Всероссийского объединения предпринимателей "Клуб лидеров" Артем Аветисян [21]. Также предлагаемые ограничения, по мнению эксперта, могут создать значительные затруднения для продавцов, которые принимают заказы иностранных клиентов путем перечисления денег с карты на карту.

В целом предполагается усиление государственного регулирования существующих отраслей; а также оптимизация процесса внедрения регулирования для новых сфер деятельности. При этом вследствие инновационного характера возникающих отраслей более активным станет контакт государственных органов и бизнес-сообщества, что в дальнейшем может привести к созданию единого информационного пространства.

С учетом развития трансграничных услуг, таких как денежные переводы, интернет торговля и онлайн игры, возникает необходимость унификации налоговых и таможенных правил в различных юрисдикциях, в том числе посредством создания единого Таможенного союза.

#### 2.1.2.2. Экономические (E)

1. Выход на рынок новых конкурентов

Как противостоять конкурирующим платформам? Крайне успешная концепция QIWI в предыдущие годы опиралась на использование брендированного решения, когда потребитель точно знает, что он работает с QIWI. Qiwi Plc. всегда имели прямые контракты с поставщиками услуг (либо получали их через агрегаторов), так что денежный поток всякий раз проходил через QIWI, что, конечно же, обеспечивало и обеспечивает относительно высокие показатели маржинальной доходности.

Однако сейчас ситуация в мире меняется, в том числе, и на территории РФ. На рынке появились основательные платформы для электронных платежей, которые предлагаются производителями в режиме технологического партнерства: контракты и клиенты принадлежит банку, а владелец платформы взимает комиссию за информационно-технологическое обслуживание.

Анализ финансовой отчётности этих компаний показывает, что они достаточно уверенно набирают клиентский портфель из банков и операторов мобильной связи. В основном пока вне пределов РФ, но некоторые (WIRECARD) уже пробуют свои решения и в России. Как реагировать на этот вызов?

А. Продолжать развиваться в рамках действующей модели, выигрывая тем самым у конкурентов в качестве продуктов для конечного потребителя.

Б. Дорабатывать платформу для информационно-технологического обслуживания и предлагать решение Qiwi рынку наравне с конкурентами.

В. Использовать смешанную стратегию: в России предлагать только брендированное решение с собственными контрактами, за рубежом продвигать вариант технологического партнерства.

Сосредоточенность на собственном бренде даёт возможность делать более качественное решение и получать больший маржинальный доход. Участие в роли технологического партнера расширяет возможности для экспансии, но и расходует ресурсы, в особенности, ИТ-ресурсы.

1. Высокая степень закредитованности населения и увеличивающийся уровень дефолтности

Чем «грозит» закредитованность населения? ЦБ констатирует высокую степень закредитованности населения и, как следствие, высокий уровень дефолтности по выданным кредитам. В некоторых других странах показатели закредитованности и дефолтности ещё выше [43]. То есть это общий тренд, интересный для QIWI с нескольких точек зрения.

Во-первых, этот тренд показывает устойчивый рост потребности брать деньги в долг и давать деньги в долг. Брокерские услуги в момент выдачи кредита и услуги по переводу денежных средств в момент погашения – одна из доходных нишевых зон для компании.

Во-вторых, люди, попавшие в положение дефолта, впоследствии пополняют число потребителей припейд-сервисов и припейд-продуктов. Во всяком случае, такая ситуация наблюдается в США, где сотовые припейд-сервисы растут как следствие банкротств физических лиц, которые в течение нескольких лет после банкротства не могут рассчитывать на подключение пост-оплатного тарифа. В этой же аудитории особенно востребованы предоплаченные пластиковые карты.

В целом должники - это группа потребителей Qiwi, которой можно и нужно сделать специальное предложение. Это могут быть варианты из списка ниже.

А. Финансовый помощник – приложение в составе Киви.Кошелька, которое помогает учитывать задолженности, напоминает о необходимости их вовремя погасить, показывает стоимость обслуживания долга.

Б. Кредит до зарплаты под «залог» аккаунта в социальных сетях, играх.

В. Кросс-предложения предоплаченных продуктов и сервисов из других категорий.

#### 2.1.2.3. Социальные - демографические риски (S)

1. Изменения в социальном поведении потребителей

Что делать с волатильностью потребителя? В силу разных причин и в немалой степени из-за финансового кризиса предыдущего десятилетия, потребитель меняет своё социальное поведение. Потребитель теперь в меньшей степени стабилен и привержен одной торговой марке и одному банку по сравнению с тем, как это было 5-10 лет назад [42]. Формирование виртуальных сообществ становится основным инструментом социального взаимодействия; появляется возможность мгновенного обращения одного человека к обширной аудитории “цифровых друзей”. Потребитель чаще доверяет лайкам в соцсетях, чем традиционным формам информационного обмена. Наблюдается выход на рынок мобильных платежей пользователей 1994-1998г. рождения. Поведение пользователей в этом возрастном сегменте характеризуется наличием устойчивых навыков сетевого взаимодействия, в частности совершения покупок онлайн.

Эффективное использование времени становится одной из главных ценностей потребителя, что приводит к увеличению способов удовлетворения желаний пользователя.

Потребитель учится делать самостоятельный выбор, а также требует индивидуального пространства и индивидуального к себе отношения. Формат контакта с потребителем меняется от push- к pull-подходу посредством создания информационных порталов, содержащих полезные сведения для потребителя (например, условия кредитования в различных банках, тарифы и т.д.). Наблюдается появление модели рынка «от потребителя» – вместо рынка «продавца» будет возникать рынок «покупателя». В этом тренде ключевым является запрос покупателя о покупке, доступный всем заинтересованным мерчантам, и реакция мерчантов на этот запрос в виде конкурентных предложений.

Потребитель капризен и с лёгкостью меняет производителя товаров и поставщика услуг, если ему предоставляется такая возможность. Теперь уже почти невозможно завоевать потребителя «раз и навсегда». За потребителя приходится бороться на каждом шагу. Это хорошо, потому что облегчает перетягивание клиента на себя. Это плохо, потому что у конкурента возникает такая же возможность по отношению к нашему клиенту.

Чем компания Qiwi сможет привлекать новых клиентов и удерживать существующих?

А. Создание стартапных групп, которые будут обеспечивать появление платежных новинок именно в Qiwi.

Б. Активный мониторинг действий близких и предполагаемых конкурентов и повторение успешных решений в собственных продуктах.

В. Создание альянсов с финансовыми институтами и торговыми площадками, совместно продвижение программ лояльности с прямой мотивацией.

#### 2.1.2.4. Технико-технологические риски (T)

1. Развитие новых технологий и переключение потребителей в сферу онлайн платежей

Кому нужны терминалы самообслуживания? Устойчивым трендом последних лет является снижение стоимости обработки, хранения и передачи данных, в том числе для мобильных устройств, при одновременном увеличении производительности систем. В частности, уже активно наблюдается сочетание доступности Интернет-соединения и снижения стоимости гаджетов-смартфонов. Предполагается [42], что в среднесрочной перспективе стоимость функциональных устройств опустится ниже психологической отметки в 100 долларов и более половины населения РФ будут иметь постоянный онлайн-доступ (wi-fi, 3G, LTE) к сетевой паутине в течение активной фазы дня.

Зачем этим людям терминалы самообслуживания? Всё, что умеют делать терминалы, умеет делать и органайзер с Интернет-соединением, в том числе, в комфортном и безопасном окружении. Переток клиентов от терминалов самообслуживания к онлайновым платформам представляется неизбежным и даже стремительным, как только сложатся необходимые условия. Какие варианты выбора есть у Qiwi?

А. Принять неизбежность происходящей трансформации и сфокусировать усилия на сервисах электронного кошелька. Терминальную сеть поддерживать по остаточному принципу.

Важный момент – двукратная разница между маржинальной доходностью наличной и безналичной транзакции. В силу ряда причин, безналичная транзакция приносит компании доход в два раза меньший, чем такая же по величине наличная транзакция. В текущих пропорциях каналов пополнения QW (80/20), сокращение оборотов в терминальной сети всего на 10%, означает необходимость нарастить безналичные пополнения почти вдвое, если мы хотим восполнить выпадающие доходы в полном объёме [43].

Позитивной тенденцией становится массовый выход на рынок мобильных платежей пользователей с низким уровнем доходов. Эта категория пользователей будет мигрировать от использования услуг АСО к использованию QW в ближайшие три года. Основное влияние на такой переток оказывает более низкая стоимость использования услуг QW для клиента, чем услуг АСО, а также уже упомянутое снижение стоимости гаджетов-смартфонов. Происходит падение доходности в традиционных каналах продаж и перемещение торговли в сеть. Такое смещение происходит под влиянием цены (в сети дешевле) и тех ощущений, которые виртуальный шопинг вызывает у пользователя. Будучи “виртуальным покупателем” пользователь полностью контролирует все происходящее и не испытывает давления тех правил и условностей, которые неизбежны при выборе, сравнении и покупке в реальном пространстве.

Параллельно с развитием сервисов QW рассматривается вариант расширения терминальной сети за пределами РФ. Однако следует понимать, что возможности такого развития существенно ограничены территориально.

Большое количество терминалов в шаговой доступности можно приспособить под выполнение дополнительных функций, например, дистанционное банковское обслуживание, инструмент лояльности для сотовых операторов, точки идентификации физических лиц, пункты логистики предоплаченных карт и так далее. При относительно скромных капитальных вложениях, такие решения могут обеспечить дополнительный денежный поток и сформировать для агентов дополнительную доходность. Даже если такая возможность окажется не очень значимой в общем размере доходности агента, она, тем не менее, сформирует конкурентное преимущество QIWI по отношению к другим платёжным системам.

Б. Найти терминалам новое применение, понимая, что терминалы дополняют услуги электронного кошелька и обеспечивают компании конкурентное преимущество в сравнении с другими электронными кошельками.

Данный вариант развития можно рассматривать в дополнение к приведенному выше, так как, исходя из специфики российского потребителя, в ближайшие десятилетия полный переход на безналичную оплату не представляется возможным.

Суммируя результаты анализа конкурентов и ПЭСТ-анализа внешней среды организации, выше были проанализированы основные факторы внешней среды, способные оказать влияние на деятельность анализируемой компании, а также предложены действия, которые компания сможет предпринять для снижения негативных последствий влияния факторов внешней среды. Большинство инвесторов, принимая решение об инвестиционной привлекательности того или иного актива, рассматривает не столько факторы, способные повлиять на компанию, сколько действия, которые компания может им противопоставить, поэтому для компании, желающей увеличить свою инвестиционную привлекательность и продолжать функционировать с возрастающими темпами роста прибыли особенно важно учитывать данные факторы для построения своей инвестиционной стратегии. Помимо прочего, проведенный анализ показывает, что несмотря на то, что отрасль, в которой работает компания, демонстрирует устойчивый рост, рынок страны, тем не менее, нестабилен и относится к развивающимся рынкам, что является одним из признаков экзотических активов, который подтвердился благодаря проведенному анализу.

## 2.2. Общая характеристика организации

QIWI – ведущая платежная система нового поколения в России и странах СНГ. Компании принадлежит интегрированная платежная система, позволяющая производить платежи по физическим, интернет- и мобильным каналам связи. Бренд Qiwi – зонтичный, так как включает в себя не только терминалы, но и электронные кошельки, и POS-терминалы. Система включает в себя приблизительно 13 млн виртуальных кошельков, более 165 000 киосков и терминалов, и с ее помощью более 47 000 торговых компаний принимают ежемесячно платежи (в денежной и электронной форме) на сумму свыше 41 млрд руб. от более чем 60 млн клиентов, которые пользуются услугами ее сети не реже одного раза в месяц. Клиенты QIWI могут использовать наличные, карты предоплаты и другие способы безналичных расчетов для заказа и оплаты товаров и услуг как в магазинах, так и через Интернет [40].

QIWI позиционирует себя как удобный сервис для оплаты всех повседневных услуг от мобильной связи и ЖКУ до банковских кредитов. Через QIWI можно приобретать билеты, оплачивать покупки в Интернет-магазинах и многое другое. Мультиплатформный сервис QIWI позволяет оплачивать все услуги через QIWI Терминалы, Интернет и с помощью приложений для мобильных платформ. С помощью Visa QIWI Wallet можно программировать сроки платежей, получать уведомления о предстоящих платежах и детализацию уже проведенных, а также сохранять все необходимые реквизиты в платежной системе. Основное, от чего зависит имидж бренда в сфере платежей в интернете – уровень безопасности. Поддержка виза нужна Qiwi не только для брендового имени, карты которого принимают практически во всех странах мира, но и является дополнительной гарантией безопасности персональных данных пользователей.

Во многом успех Qiwi зависит от ее инновационности – компания первая предложила использовать терминалы оплаты (2004 г стал годом основания международного платежного сервиса в России, а в 2006 компания вышла на рынок ближнего зарубежья), а также первой выпустила виртуальную карту Visa. Менеджмент компании чувствует рынок и успешно предсказывает будущие тренды [44].

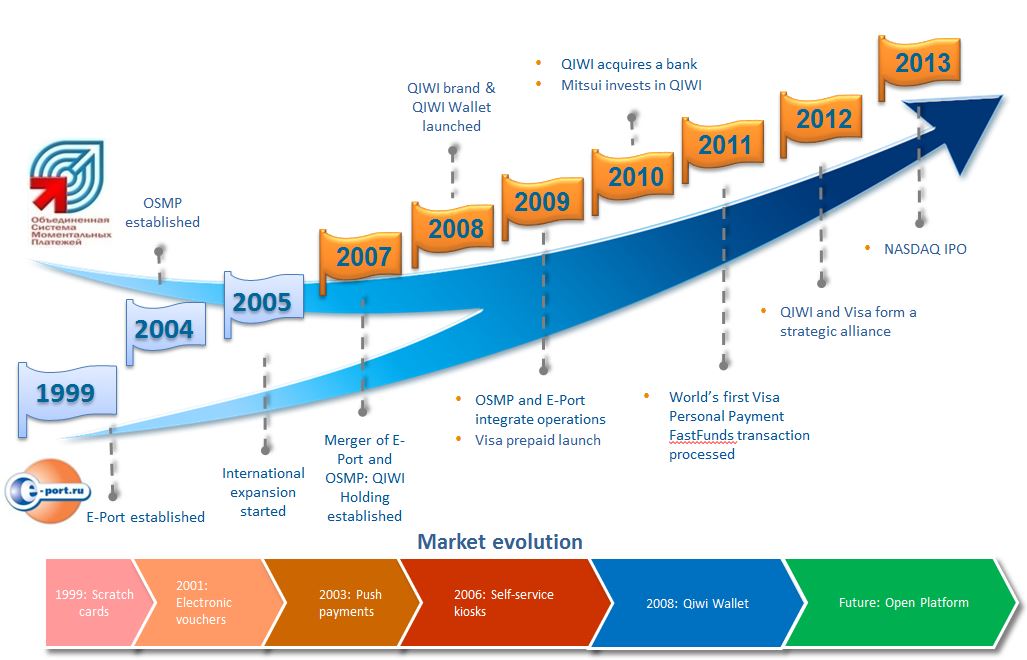
### 2.2.1. История компании

История компании QIWI началась в 2004 году с основания Андреем Романенко с партнерами ЗАО «ОСМП» [40]; первоначально компания занималась установкой программных продуктов в салонах сотовой связи и POS-терминалов в торговых точках для приема платежей от населения. Первые платежные терминалы были разработаны и выпущены в конце 2005 года. В 2006 году была создана компания — оператор электронных платежей ООО «Мобильный кошёлек». В апреле 2008 года на рынок был выведен розничный бренд платежного сервиса — Qiwi, а с июля 2008 года компании были объединены в Группу QIWI. Помимо менеджмента компании, доли в Группе приобрели фонд Mail.ru Group и корпорация Mitsui & Co., Ltd. (Mitsui) [24].

Важным этапом в истории компании стало заключение в ноябре 2012 года одного из ключевых соглашений Группы [25] – Visa и QIWI подписали соглашение о стратегическом партнерстве, в рамках которого был запущен кобрендинговый продукт – электронный кошелек, предоставляющий клиентам широкий выбор средств для совершения электронных платежей. Партнерство основывается на сложившихся успешных отношениях между Visa и QIWI, российского платежного сервиса и эмитента предоплаченных карт Visa [25]. Данное партнерство позволило Visa предоставить своим клиентам инновационные сервисы, а QIWI – расширить свое международное присутствие, как в сфере терминального бизнеса, так и электронного кошелька. На Графике 2 указаны основные даты, оказавшие важное влияние на развитие компании [40]:

График 2.

История компании



В феврале 2013 года холдинг «Qiwi Ltd.» был преобразован в публичное акционерное общество «Qiwi Plc.», в дальнейшем компании провела IPO на бирже NASDAQ в Нью-Йорке, в ходе которого было продано акций на 212,5 млн $, а сама компания первоначально была оценена в 884 млн $, однако через 6 месяцев стоимость акций компании выросла более, чем в 3 раза, а стоимость компании превысила $3 млрд. [23] [24]

### 2.2.2. QIWI сегодня

Сегодня платежный сервис QIWI представлен в 8 странах: России, Казахстане, Молдове, Румынии, Беларуси, США, Бразилии, Иордании. Еще в 11 странах компания работает по договору франчайзинга, а в 3 – по лицензионному договору. Количество киосков и терминалов, которыми владеет компания, составляет более 169 тысяч с аудиторией в 80 миллионов пользователей, а аудитория Visa QIWI Wallet превышает 15 млн. человек [40]. На Российском рынке моментальных платежей Группа занимает уверенную первую позицию. Компания оценивается ведущими инвестиционными банками как чрезвычайно перспективная, стоимость акции на 20 февраля 2014 года составляет 40,16 доллара, а стоимость компании оценивается в 2,090 млрд. долларов.

Основные сегменты текущего бизнеса Компании в разбивке по существующим сервисам, со следующей группировкой, представлены ниже:

* Развитые рынки:
  + Мобильная связь;
  + Интернет;
  + Платное телевидение;
  + Телефонная связь;
  + Сетевой маркетинг;
  + ЖКХ.
* Развивающиеся рынки:
  + Интернет коммерция;
  + Денежные переводы;
  + Погашение кредитов;
* Рынки с высоким потенциалом:
  + Онлайн игры;
  + Онлайн общение;
  + Форекс;
  + Бетинг.

Основные операционные показатели компании, включая число потребителей и количество транзакций, приведены в Приложении 1.

Миссия QIWI - Мы создаем качественные инновационные сервисы для людей, которые ценят ВРЕМЯ [40].

Стратегия QIWI на 2014г. ориентирована, в первую очередь, на В2С клиентов. Компании важно не только привлекать новых пользователей и удерживать текущих, но и заинтересовать пользователей, недовольных или равнодушных к платежным системам [44].

### 2.2.3. Организационная структура компании

До июля 2013 года в компании действовала дивизиональная структура из четырех основных подразделений – Qiwi Кошелек, Qiwi Банк, Qiwi Сервис и Qiwi Реклама [44]. Более того, все эти дивизионы были зарегистрированы как отдельные юридические лица, входящие в одну группу. Но в связи с выходом на биржу, данная структура продемонстрировала свои недостатки и стало очевидным, что ее необходимо сменить. И в июле 2013 года структура компании была переделана в функциональную. Безусловно, не обошлось без кадровых перестановок; но новая организационной структуры помогла решить основные недостатки предыдущей [41], а число сотрудников не только не сократилось, но даже открылись новые вакансии. Текущая структура компании представлена в Приложении 2.

### 2.2.4. Корпоративная культура

Корпоративная культура в компании называется Qiwi Дзен [40]. QIWI Дзен – это совокупность ценностей, принципов, культуры: всего самого важного для каждого из сотрудников. Как написано на сайте компании: «Это то, во что мы верим, чем руководствуемся, то, что нас объединяет и является для нас бесспорным. QIWI – это команда профессионалов, единомышленников, ярких и целеустремленных людей. Но не только это нас объединяет, в первую очередь, у нас единые ценности. Все, что мы делаем, основано на наших общих ценностях. Основными ценностями, отмеченными в корпоративной культуре, являются: время, доверие, лидерство, свобода творчества и здравый смысл. Наши дела, стратегии не могут противоречить нашим ценностям. Только в соответствии с ними мы принимаем решения, и только в соответствии с ними мы идем к нашим целям. Именно они должны быть основой не только продуктов, которые мы выпускаем, но и наших дел, бизнес-процессов, инструкций, коммуникаций и многого другого, что происходит внутри компании и каждого из нас» [43].

В принципах, которые компания считает основополагающими, присутствуют: простота, лёгкость, удобство и доступность. Это качества не только продуктов и сервисов, которые создает компания для клиентов, но, в первую очередь, многих внутренних процессов, происходящих в компании. Эти четыре качества должны присутствовать во всем, что сотрудники компании делают, производят, творят.

### 2.2.5. Общая характеристика систем мотивации и контроля

В компании хорошо построены как материальная, так и нематериальная системы мотивации. Контролировать работу может только один непосредственный руководитель. В основном, у сотрудников фиксированный оклад плюс надбавки за переработки, а также плюс ежеквартальные премии по итогам работы. У менеджеров по продажам большой процент идет с количества заключенных контрактов. Благоприятный климат в коллективе способствует поднятию рабочего духа. Говоря о нематериальных стимулах, у каждого отдела раз в год производится выезд на 3-4 дня на корпоративное мероприятие за рубеж [44]; к праздникам (даже небольшим, например, к открытию Олимпиады) компания дарит подарки всем своим работникам, что также увеличивает лояльность сотрудников.

### 2.2.6. Финансовые показатели компании

Финансовые результаты компании улучшаются год от года. Согласно недавнему пресс-релизу по итогам 2013 года [43] [40], скорректированная чистая выручка выросла на 48% по сравнению с 2012 годом и составила 188,4 млн. долларов. Скорректированная чистая прибыль за 2013 г. составила 2 174 млн. руб. (66,4 млн. долл. США), что на 66% выше показателя в прошлом году, составившего 1 306 млн. руб. Скорректированная чистая прибыль (без учета выручки, полученной от неактивных аккаунтов, после налогообложения) выросла на 41% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Чистая выручка сегмента QIWI Distribution составила 3 182 млн. руб. (97,2 млн. долл. США), что на 12% выше показателя в предыдущем году (2 845 млн. руб.). Рост чистой выручки сегмента QIWI Distribution был главным образом обусловлен ростом объема платежей через действующие киоски и терминалы. Число активных аккаунтов Киви-Кошелька увеличилось на 35% и достигло 15,4 миллиона штук, а объем платежей через них вырос на 68% и составил 7,8 миллиардов долларов. Данные показатели лишний раз доказывают тот факт, что компания перспективна и демонстрирует уверенные темпы роста. QIWI публикует свой прогноз в отношении планов на 2014 г., а именно:

* Ожидается рост скорректированной суммы чистой выручки на 20-22% по сравнению с 2013 г.
* Ожидается рост скорректированной суммы чистой прибыли на 25-27% по сравнению с 2013 г.

### 2.2.7. Первичное и вторичное размещение акций компании

Первичное размещение акций компания QIWI провела в начале мая 2013 года на фондовой бирже NASDAQ. Акции компании торгуются в форме ADR – американских депозитарных расписок. В ходе IPO компания была оценена в 884 миллиона долларов, разместив 13,5 млн. депозитарных акций класса В (имеющих по одному голосу, в отличии от акций класса А, наделяющих своего владельца 10 голосами) по цене 17 долларов за акцию. Привлеченная сумма составила 229,5 млн. долларов. В ходе IPO свои акции продали только акционеры Qiwi — сама компания акции не продавала. Организаторы сделки — J.P. Morgan, Credit Suisse, Renaissance Securities, Robert  W. Baird & Co. и William Blair & Company [24] [44].

В начале октября 2013 года, когда стоимость 1 акции на Нью-Йоркской бирже превысила отметку в 34 доллара [34], компания провела SPO на Московской бирже. Менеджером вторичного размещения выступила компания АТОН, а уникальность сделки заключалась в том, что впервые в истории российского рынка ценных бумаг объектами размещения выступили американские ценные бумаги. Инвесторам было предложено еще более 9,4 миллиона акций класса В по цене в 33,395 долларов за одну расписку. Таким образом, акционеры выручили еще более 313 миллионов долларов [44].

Согласно оценкам экспертов [4], у компании нет дефицита средств, а средства, вырученные после IPO и SPO, могут пойти на развитие новых направлений бизнеса и сделки по слиянию и поглощению.

Акционерные доли по состоянию на 15.04.2014 указаны в Таблице 4 ниже:

Таблица 4.

Акционерное владение на 15 апреля 2014

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Акционер** | **Общее количество акций в акционерном капитале** | **Доля в акционерном капитале** | **Общее количество голосов** | **Доля голосов** |
| **Antana International Corporation (Романенко А.Н. и Н.И.)** | 2 673 366 | 5,13% | 26 733 660 | 8,5% |
| **Saldivar Investments Limited (принадлежит на 88.9% Солонину)** | 12 722 641 | 24,42% | 127 226 410 | 40,5% |
| **E1 Limited (**принадлежит Борису Киму) | 3 322 731 | 6,38% | 33 227 310 | 10,6% |
| **Mail.ru Group Limited** | 5 419 825 | 10,4% | 54 198 250 | 17,3% |
| **Mitsui & Co., Ltd.** | 1 715 403 | 3,29% | 17 154 030 | 5,5% |
| **Dargle International Limited (Михайлов И.Н.)** | 924 637 | 1,77% | 9 246 370 | 2,9% |
| **PalmwayHolding(Андрей Муравьев)** | 1 395 403 | 2,68% | 13 954 030 | 4,4% |
| **Bralvo Limited (Федющенко С.)** | 924 637 | 1,77% | 9 246 370 | 2,9% |
| **BONY – на бирже** | 23 060 915 | 44 % | 23 060 915 | 7,38% |
| **Igor Mikhaylov** | 1 | 0,000002% | 10 | 0,0000003% |
| **Sergey Solonin** | 1 | 0,000002% | 10 | 0,0000003% |
| **Andrey Romanenko** | 1 | 0,000002% | 10 | 0,0000003% |
| **Dmitry Minasyan** | 12 000 | 0,022% | 12 000 | 0,004% |
| **Stanislav Ti** | 10 159 | 0,019% | 10 159 | 0,003% |
| **Andrey Pikalov** | 23 956 | 0,046% | 23 956 | 0,008% |

**ИТОГО:** **ИТОГО:**

52 205 676 314 093 490

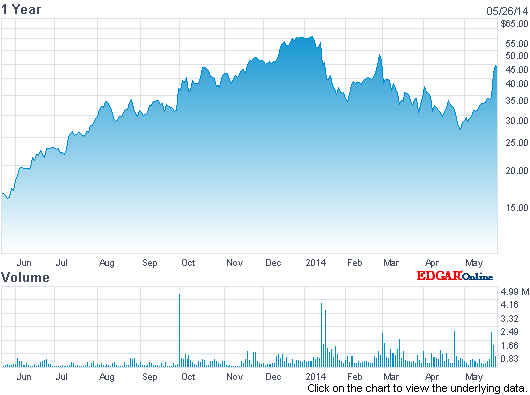
Из таблицы видно, что в итоге, после IPO и SPO, доля акций класса В в свободном обращении компании QIWI достигла 44%, а оставшиеся 56% находятся в руках основателей компании через подконтрольные им организации

#### Динамика роста акций, основные показатели

Эксперты предсказывали сдержанный успех IPO QIWI из-за бизнес-рисков компании и специфики российского рынка [23]. По прогнозам, акциями в основном должны были заинтересоваться портфельные инвесторы. Данный прогноз оказался отчасти верен, однако, IPO оказалось гораздо более успешным, чем ожидали как эксперты, так и аналитики в самой компании. После размещения по цене в 17 долларов за акцию, в первые месяцы после размещения цена резко увеличивалась, но достигнув отметки в 60 долларов, обвалилась после объявления о внесении в Государственную Думу РФ законопроекта о противодействии терроризму [21], который мог бы ограничить деятельность компании. Однако после стабилизации ситуации в законодательной сфере, акции компании демонстрируют стабильный рост на протяжении последних месяцев, что можно наблюдать на Графике 3 ниже [34].

График 3.

Динамика курса акций компании Qiwi Plc.



Согласно представленному выше Графику 3, с конца апреля 2014 акции компании вновь начали стремительный рост, достигнув к 3 июня цены одной акции в 42,37$ за штуку, что свидетельствует о том, что размер рыночной капитализации компании составляет $ 2,208,273,302 [35], а в сравнении с первоначальным размером капитализации на момент IPO, стоимость компании выросла более чем в 3 раза, что подтверждает факт успешности публичного размещения акций компании.

### 2.2.8. SWOT-анализ Qiwi Plc.

Основываясь на приведенной ранее информации о компании и ключевых конкурентах, перейдем к определению сильных и слабых сторон компании, а также выделим возможности для развития и угрозы, способные оказать влияние на деятельность организации. Для отображения обозначенных моментов, в Таблице 5 приведен SWOT-анализ компании.

Таблица 5. SWOT-анализ

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **ВНУТРЕННИЕ** | **СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ** | **СЛАБЫЕ СТОРОНЫ** |
| Удобная система электронных денег, перевод наличных денег | Не идентифицированная клиентская база |
| Узнаваемый бренд | Слабая поддержка клиента |
| Развитая система платежных терминалов | Сложность реализации бизнес-задач |
| Качественная поддержка пользователя терминалов и в2в клиента | Отсутствие региональных провайдеров(ЖКХ). |
| Построенная система дистрибуции | Большая доля, зависимость от b2b-оборота |
| Развитые технологии рекламы на транзакциях (№1 по прибыльности в смс рекламе РФ). | Плохая экономика терминальных Агентов |
| Отсутствие возможности безналичной оплаты через терминалы |
| Инновации (низкая скорость внедрения) |
| **ВНЕШНИЕ** | **ВОЗМОЖНОСТИ** | **УГРОЗЫ** |
| Стать №1 в ЭД России и Казахстана (качество сервиса, удобство, скорость, стоимость) | Отсутствие стратегических прорывов в международном развитии |
| Продажа QIWI VISAе за $4 млрд | Зависимость от законодательства |
| Сотрудничество с Мегафоном | Снижение прибыльности (рост стоимости) дистрибуции |
| Сотрудничество с VISA и международное развитие Visa Qiwi Wallet, увеличение количества терминалов на новых рынках | Отрицательная экономика терминальных агентов |
| M&A в транзакционных бизнесах | Реализация рисков в части законодательства |
| Развитие систем логистики (проще доставлять товары между странами) | Развитие интернет-банкинга и моб. приложений крупных розничных банков |
| Взаимные переводы между платежными системами | Выход новых игроков (Google/Facebook) |
| Рост потребления виртуальных сервисов | Ужесточение регулирования в части идентификации |
|  | Совершенствование кибер-преступности |

Анализируя Таблицу 5, стоит отметить, что многие факторы, отнесенные к возможностям и угрозам в SWOT-анализе, перекликаются с факторами, ранее обозначенными в ПЭСТ-анализе, следовательно, компании можно предложить те же действия по предотвращению их воздействия, что были указаны ранее. Основываясь на приведенных факторах в SWOT-анализе, можно заключить, что несмотря на то, что внешняя среда способна существенно повлиять на развитие бизнеса в сфере электронных платежей, тем не менее, зная эти факторы, компания способна спланировать свои стратегические действия таким образом, чтобы существенно снизить негативные последствия угроз и использовать выявленные возможности, опираясь на свои сильные стороны. Помимо прочего, SWOT-анализ может продемонстрировать потенциальному инвестору картину внутренней и внешней среды организации, тем самым повлияв на решение инвестора об инвестиционной привлекательности того или иного актива.

## 2.3. Анализ стейкхолдеров компании

Следующим аспектом, который важно оценить при анализе компании, являются стейкхолдеры организации. Помимо того, что стейкхолдеры заинтересованы в тех или иных аспектах функционирования организации, некоторые из них также имеют достаточно существенное влияние на деятельность компании. Именно поэтому в работе для анализа стейкхолдеров используется Модель Менделоу, так как она позволяет оценить влияние каждого из стейкхолдеров в зависимости от уровней их власти и интереса.

В данной работе Власть и Интерес оценивались от 1 до 10, где 1 – минимальная власть или заинтересованность в проекте/компании, а 10 – очень сильная власть/заинтересованность. Стоит отметить, что прилагались все усилия для того, чтобы сделать оценку наиболее объективной, и, помимо внутренней документации компании, рассматривались различные публикации в научных и бизнес-издания, а также статьи, мнения экспертов и материалы из Интернета на заданную тематику.

Перейдем к практическому анализу внешних и внутренних групп влияния (стейкхолдеров) компании QIWI Plc., каждая из которых так или иначе заинтересована в функционировании организации, и их последующего ранжирования, основываясь на цифрах, полученных благодаря Модели Менделоу.

Для более наглядного изображения информации, полный список стейкхолдеров Группы QIWI представлен в Приложении 3, где, помимо приведения перечня стейкхолдеров, показан рассчитанный уровень их власти и интереса по модели Менделоу.

В Приложении 3 основные стейкхолдеры компании QIWI Plc. были разделенны на две большие группы – внутренних и внешних стейкхолдеров, а также произведена экспертная оценка уровня их власти и интереса и подсчитан итоговый уровень Влияния по модели Менделоу.

Основываясь на Приложении 3, выделим три категории групп влияния:

1. Обладающие сильным влиянием (уровень влияния по Модели Менделоу – 60 и больше)
2. Обладающие средним влиянием (уровень влияния от 30 до 60)
3. Обладающие незначительным влиянием (уровень влияния менее 30)

Следовательно, можно сделать вывод о том, что наиболее влиятельные по Модели Менделоу на компанию QIWI Plc. следующие стейкхолдеры:

* Внутренняя группа влияния, акционеры-физические лица
* Институциональные инвесторы
* Потребители услуг электронного кошелька QIWI Wallet (внешняя группа влияния)
* Конкуренты из отрасли электронного кошелька (внешняя группа влияния)
* Налоговая служба, Комитет Государственной Думы по безопасности и противодействию коррупции, антимонопольная служба, правоохранительные органы (внешняя группа влияния – представители государственной власти)

Согласно специфике данной работы, для анализа будет выбрана именно группа Институциональных Инвесторов, так как, несмотря на то, что они относятся к одним из наиболее влиятельных, мотивы их действий для компании не всегда ясны. Стоит отметить, что данным стейкхолдерам следует уделять особенно внимание при формировании стратегии компании, в особенности продуктовой и маркетинговой политики компании. От действий данных стейкхолдеров напрямую зависит финансовая состоятельность организации, и даже если не всегда эффект от их действий можно полностью нивелировать, негативный эффект несомненно можно снизить, в особенности путем постоянно мониторинга ситуации на рынке и на фондовой бирже.

## 2.4. Описание институциональных инвесторов – держателей акций Qiwi Plc. на NASDAQ

Так как выше было выявлено, что основные стейкхолдеры организации, на анализе мотивации которых будет фокусироваться данная работа, - это институциональные инвесторы, имеет смысл составить представление об их стратегиях инвестирования и составе портфелей.

Согласно данным биржи NASDAQ на 3 июня 2014, институциональные инвесторы преобладают в составе инвесторов Компании, их число достигает 88,2% от общего числа держателей акций [37], продаваемых на бирже. Стоит напомнить, что в открытом доступе находятся 44% акций компании. Следовательно, 38,8% публичных акций класса В компании Qiwi находятся в собственности институциональных инвесторов. Всего держателей акций на рассматриваемый день 117 [36], в число которых включены как институциональные, так и индивидуальные инвесторы, а акций, обращающихся на бирже – 23 060 915 штук.

Как было отмечено в Главе 1, на бирже присутствуют два основных типа игроков: инвесторы, готовые держать акции у себя с расчетом на долгосрочную прибыль, и трейдеры, срок нахождения акций в руках у которых зачастую может составлять даже менее одного дня. Поэтому количество держателей акций компании нестабильно. Однако, есть возможность выделить определенные тренды. Так, исходя из отчетов финансовых аналитиков компании Qiwi, топ-15 держателей практически не изменялся с момента IPO компании [37] [44], немного лишь меняется число акций Qiwi в их портфеле. Соответственно, данных инвесторов можно отнести именно к типу относительно долгосрочных держателей акций, который особенно интересен для исследования с целью выявления мотивов, влияющих на выбор компании и последующую покупку акций.

Ниже представлены основные инвесторы компании в виде Таблицы 6 [37], в которой указаны крупнейшие держатели акций Qiwi, а также число акций, находящихся у них в собственности, и то, какой процент от общего числа акций компании составляет пакет того или иного держателя. Сортировка в таблице сделана по убыванию количества акций в пакете.

Таблица 6.

Институциональные инвесторы компании

| № | Название Инвестора | Число акций | Процент |
| --- | --- | --- | --- |
| 1 | WADDELL & REED FINANCIAL INC | 3,226,600 | 13,99% |
| 2 | JANUS CAPITAL MANAGEMENT LLC | 2,214,046 | 9,60% |
| 3 | PLATINUM INVESTMENT MANAGEMENT LTD | 2,092,010 | 9,07% |
| 4 | FMR LLC | 1,305,837 | 5,66% |
| 5 | CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS | 1,197,800 | 5,19% |
| 6 | GENESIS ASSET MANAGERS, LLP | 914,813 | 3,97% |
| 7 | MORGAN STANLEY | 882,936 | 3,83% |
| 8 | TIGER GLOBAL MANAGEMENT LLC | 850,000 | 3,69% |
| 9 | NEUBERGER BERMAN GROUP LLC | 743,790 | 3,22% |
| 10 | WELLINGTON MANAGEMENT CO LLP | 602,561 | 2,61% |
| 11 | THORNBURG INVESTMENT MANAGEMENT INC | 454,230 | 1,97% |
| 12 | OPPENHEIMER FUNDS INC | 394,002 | 1,71% |
| 13 | NORDEA INVESTMENT MANAGEMENT AB | 358,023 | 1,55% |
| 14 | UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT AMERICAS INC | 299,450 | 1,30% |
| 15 | JPMORGAN CHASE & CO | 294,950 | 1,28% |

В Таблице 6 представлены 15 из 117 институциональных держателей акций Qiwi на 31 марта 2014. Более того, согласно данным, полученным от аналитиков [44], обозначенные инвесторы являются долгосрочными. Доля каждого из последующих неуказанных держателей менее 1%, и многие из них относятся к категории Трейдеров, что допускает исключить их из данного анализа, учитывая его специфику. Интересно отметить, что доля акций, находящихся в руках указанных долгосрочных инвесторов, превышает 70% от общего числа акций, находящихся в свободном обращение, что говорит об особой важности для компании в выявлении мотивов указанных лиц. Особо в таблице выделяется пятерка инвесторов, доли которых составляют от 5 до 14% в общем количестве акций компании, находящихся в открытом доступе. Далее будут проанализированы обозначенные инвесторы и состав их инвестиционных портфелей. Для стандартизации описания инвесторов, по каждому из держателей акций будут освещены следующие факты: краткая история фонда и описание направленности инвестиций конкретного фонда; размер портфеля по капитализации и по количеству компаний; место Qiwi в портфеле компании; доля технологических компаний в общем портфеле; владение акциями других российских компаний.

Перейдем к анализу пяти крупнейших институциональных инвесторов компании Qiwi Plc. [37] [38] [45]:

1. Waddel&Reed Financial Inc.

Публичная компания, которая была основана в 1937 году в США. Основная сфера деятельности – управление активами и финансовое планирование. В ее состав входит ряд дочерних компаний, которые также занимаются инвестированием. В открытом доступе нет данных, какая именно из дочерних компаний приобрела акции Qiwi на NASDAQ, но у каждой из дочерних компаний существует собственная стратегия. Так, некоторые из фондов Waddel&Reed направлены именно на инвестирование в развивающиеся рынки.

|  |  |
| --- | --- |
| Фактор | Значение |
| Рыночная стоимость портфеля, млн. долл. | 66,573 |
| Число компаний в портфеле, шт. | 605 |
| Доля технологических компаний в портфеле | 21,94% |
| Топ-3 крупнейших вложений из портфеля | WYNN RESORTS LTD (**Industry:**Consumer Services) - на 1,860,847,000$  CBS CORP (CLASS B) (**Industry:**Consumer Services) - на 1,404,065,000$  APPLIED MATLS INC (**Industry:**Technology) - на 1,227,238,000$ |
| Место Qiwi в общем портфеле по материальным вложениям | 118 |
| Владение акциями других российских компаний на NASDAQ | Нет |

1. Janus Capital Management Llc.

Публичная компания, занимающаяся инвестициями, которая была основана в 1969 году в США. Основные стратегии инвестирования – стратегия роста и управления рисками. Более 4 миллионов акционеров, офисы в 6 странах мира. Группа состоит из 2 инвестиционных фондов.

|  |  |
| --- | --- |
| Фактор | Значение |
| Рыночная стоимость портфеля, млн. долл. | 109,970 |
| Число компаний в портфеле, шт. | 1115 |
| Доля технологических компаний в портфеле | 17,99% |
| Топ-3 крупнейших вложений из портфеля | APPLE INC (**Industry:**Technology) – на 2,413,187,000$  GILEAD SCIENCES INC (**Industry:**Health Care) – на 1,759,665$  MASTERCARD INC (**Industry:**Miscellaneous) – на 1,494,441$ |
| Место Qiwi в общем портфеле по материальным вложениям | 279 |
| Владение акциями других российских компаний | Да |

1. Platinum Investment Management Ltd.

Частный инвестиционный фонд из Австралии, нацеленный на инвестиции в иностранные акции.

|  |  |
| --- | --- |
| Фактор | Значение |
| Рыночная стоимость портфеля, млн. долл. | 5,452 |
| Число компаний в портфеле, шт. | 98 |
| Доля технологических компаний в портфеле | 40,92% |
| Топ-3 крупнейших вложений из портфеля | BAKER HUGHES INC(**Industry:**Energy) – на 335,547$  FOSTER WHEELER AG(**Industry:**Basic Industries) – на 333,594$  EBAY INC(**Industry:**Miscellaneous) – на 308,130$ |
| Место Qiwi в общем портфеле по материальным вложениям | 20 |
| Владение акциями других российских компаний | Нет |

1. FMR Llc.

Американская мультинациональная корпорация по оказанию финансовых услуг, которая была основана в 1969 и входит в тройку крупнейших инвестиционных фондов мира. Самый крупный держатель акций Facebook. В состав Группы входит огромное количество различных инвестиционных фондов, некоторые из которых направлены исключительно на управление активами американских инвесторов, другие – на пенсионное страхование, третьи – на вложения в инновационные компании. Портфель FMR относится к одному из самых диверсифицированных, в следствии чего позволяет удовлетворять запросы любого типа индивидуальных инвесторов.

|  |  |
| --- | --- |
| Фактор | Значение |
| Рыночная стоимость портфеля, млн. долл. | 725,493 |
| Число компаний в портфеле, шт. | 2711 |
| Доля технологических компаний в портфеле | 20,57% |
| Топ-3 крупнейших вложений из портфеля | APPLE INC(**Industry:**Technology) – на 15,666,998$  GOOGLE INC(**Industry:**Technology) – на 11,583,172$  MICROSOFT CORP (**Industry:**Technology) – на 10,498,278$ |
| Место Qiwi в общем портфеле по материальным вложениям | 1210 |
| Владение акциями других российских компаний | Да |

1. Capital Research Global Investors

Частная инвестиционная компания, основанная в 1931 году и являющаяся одной из крупнейших компаний в области управления инвестициями в мире. Включает ряд дочерних инвестиционных фондов. Инвестирует в такие компании, как Amazon.com, Inc. (6.2%), Yandex (3.29%), телекоммуникационные компании Австрии и Чехии, и др.

|  |  |
| --- | --- |
| Фактор | Значение |
| Рыночная стоимость портфеля, млн. долл. | 283,462 |
| Число компаний в портфеле, шт. | 437 |
| Доля технологических компаний в портфеле | 17,39% |
| Топ-3 крупнейших вложений из портфеля | GILEAD SCIENCES INC(**Industry:**Health Care) – на 9,946,832$  AMGEN INC(**Industry:**Health Care) – на 9,434,672$  VERIZON COMMUNICATIONS INC(**Industry:**Public Utilities) – на 7,842,891$ |
| Место Qiwi в общем портфеле по материальным вложениям | 325 |
| Владение акциями других российских компаний | Да |

Выше были рассмотрены пять крупнейших инвесторов компании Qiwi, купивших акции компании на NASDAQ. Доля акций, приобретенных ими, составляет почти 44% от числа акций Qiwi Plc. на бирже. Стоить отметить, что все рассмотренные инвестиционные фонды – компании с мировым именем и хорошей репутацией, что является безусловным приоритетом для основателей компании Qiwi, так как позволяет укрепить позицию бренда в мире и обзавестись новыми партнерами и взаимовыгодными контрактами. Более того, большинство из рассмотренных компаний уже имели опыт покупки акций российских фирм. Далее, основываясь на приведенной информации, в исследовании будет выдвинут ряд гипотез для выявления интереса, который преследуют данные инвесторы, приобретая акции Qiwi на NASDAQ.

Суммируя вышесказанное, материалы, представленные в этой главе, не только подтверждают, что акции компании Qiwi Plc. относятся к экзотическим активам, которым заинтересовались некоторые иностранные институциональные инвесторы, но и являются информационной базой для использования в исследовании мотивов, которые побуждают инвесторов покупать акции компании Qiwi Plc., которое приведено в следующей части работы.

# Глава 3. Выявление и проверка мотивов, которые двигают инвесторов на покупку акций компании, принадлежащей к экзотическим активам

Для того, чтобы выявить мотивы инвесторов о покупке акций Qiwi Plc., необходимо не только учитывать данные о динамике курса акций компании и изменения в основных показателях, а также особенности стратегии и состава портфеля каждого из крупных институциональных инвесторов, которые были описаны ранее, но и проанализировать площадку, на которой произошло размещение ценных бумаг (NASDAQ), для выявления специфики ее игроков и компаний, торгующихся на данной бирже. Затем, необходимо выдвинуть гипотезы исследования и проверить их, проанализировав результаты полученных от инвестором оценок рейтинговых шкал. Наконец, на основании полученных данных, необходимо определить список факторов, мотивирующих инвестора на покупку экзотических активов.

## 3.1. Анализ специфики игроков Биржи NASDAQ

Учитывая, что первичное размещение ценных бумаг компании Qiwi Plc. произошло на американской фондовой бирже NASDAQ, нужно проанализировать особенности указанной площадки с целью выявления ее основных игроков, которые косвенно могут оказывать влияние на инвестиционную привлекательность акций компании в силу того, что инвесторы будут иметь возможности для сравнения разных вариантов капиталовложений. Помимо прочего, существует вероятность того, что на бирже присутствует ограниченное число компаний из определенных отраслей, и такой фактор может косвенно влиять на решение инвестора о покупке.

NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) – американская фондовая биржа, входящая в пятерку крупнейших в мире по капитализации [37]. Особенностью NASDAQ является то, что торги на ней ведутся автоматически, используя специальные компьютерные программы. Число фирм-участниц рынка NASDAQ превышает 1000. В основном, это фондовые брокеры и дилеры. Обычные фирмы-участницы уполномочены передавать ордера клиентов на рынок. «Схема торговли в NASDAQ отличается от традиционной биржевой: здесь несколько маркет-мейкеров соревнуются за исполнение ордера клиента» [31]. Маркет-мейкер - это «организация или лицо, торгующее на валютном рынке и являющееся посредником между продавцом и покупателем» [32]. Их общее число в организации NASDAQ – около шестисот, а основная функция, – непрерывное выставление котировок и поддержание ликвидности по определенной группе акций во время торговли. В среднем, по одному виду акций ликвидность поддерживают четырнадцать маркет-мейкеров, а по некоторым из них до пятидесяти. Котировки системы NASDAQ по данной бумаге – итог по сопоставлению котировок, предоставляемых маркет-мейкерами и альтернативными системами. К крупнейшим маркет-мейкерам системы относят Knight Securities, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Credit Suisse и Lehman Brothers. На NASDAQ торгуются ценные бумаги 2837 американских и иностранных компаний [39]. Требования для компаний, желающих быть представленными на рынке NASDAQ следующие [6]:

1. Активы компании должны быть не менее 4 млн. долларов
2. Собственный капитал компании должен быть не менее 2 млн.долларов
3. Акций должно быть выпущено не менее 300 000, а распределены они должны быть среди не менее чем 300 держателей
4. Должно быть не менее 2 дилеров, обеспечивающих торговлю этими акциями

Что же отличает биржу NASDAQ от прочих мировых бирж, и чем был обусловлен выбор компанией QIWI именно этой биржи для первичного размещения? Чтобы найти ответ на данный вопрос, необходимо проанализировать несколько предположений о специфике данной биржи.

Предположение 1. На NASDAQ преобладают компании с капитализацией средней и ниже средней.

Данная предпосылка стала выводом из требований, которые рассматриваемая биржа предъявляет к компаниям, желающим разместить свои ценные бумаги на NASDAQ. Проанализируем, верна ли установленная гипотеза. Фондовая биржа NASDAQ ежеквартально публикует отчеты, в которых указывается число компаний, торгующихся на бирже, а также основные цифры касательно данных объектов. Согласно данным отчетам, NASDAQ делит компании по размеру капитализации на шесть основных категорий. Так как всего на 03.06.2014 на бирже представлено 2837 компаний, существует возможность составить сравнительную таблицу для того, чтобы определить, сколько компаний к какому из типов принадлежат [39].

Таблица 7.

Размер компаний, торгующихся на NASDAQ

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Тип компании по размеру капитализации | Границы капитализации | Число компаний на NASDAQ |
| Нано-капитализация | До $50 млн. | 520 |
| Микро-капитализация | От $50 млн. до $300 млн. | 974 |
| Малая капитализация | От $300 млн. до $2 млрд. | 922 |
| Средняя капитализация | От $2 млрд. до $10 млрд. | 302 |
| Большая капитализация | От $10 млрд. до $162 млрд. | 115 |
| Мега-капитализация | От $162 млрд. | 4 |

Согласно составленной таблице 7, число компаний, подпадающих под категорию «Средний и ниже размер капитализации», равно 2718 компаний, тогда как в категорию «Выше среднего» попало всего 119 компаний, что говорит о том, что установленное предположение верно, и на NASDAQ преимущественно торгуются компании с капитализацией «Средней и ниже средней».

Предположение 2. На NASDAQ нет явного преобладания компаний из 1 страны, компании со всего мира присутствуют на бирже в относительно равных долях.

Рассматриваемое предположение также является выводом из условий для появления акций компании на бирже NASDAQ, так как если данные условия не сильно ограничивают барьеры входа, а также нет явного преимущества, отдаваемого для компании-резидента той или иной страны, то доля иностранных компаний на бирже скорее всего несущественно ниже доли компаний из страны, в которой биржа осуществляет свою деятельность (в данном случае – США).

Перейдем к составлению сравнительной таблице 8 компаний по региону.

Таблица 8.

Распределение компаний, торгующихся на NASDAQ, по региону регистрации

|  |  |
| --- | --- |
| Регион регистрации компании | Число компаний на NASDAQ |
| Африка | 1 |
| Азия | 123 |
| Австралия и Океания | 3 |
| Центральная Америка и Карибский регион | 24 |
| Европа | 70 |
| Южная Америка | 5 |
| Ближний Восток | 60 |
| Северная Америка | 2551 |

Очевидно преобладание на бирже компаний из Северной Америки, число которых почти в 9 раз превышает суммарное число компаний из остальных регионов мира. Результаты опровергают Предположение 2 и устанавливают, что на NASDAQ преобладают компании из Северной Америки. Также результаты говорят о том, что на бирже представлено достаточно мало компаний из так называемых «emerging markets» - развивающихся рынков с высоким потенциалом.

Результаты проведенного анализа можно объяснить несколькими факторами. Во-первых, уровнем экономического развития регионов. Возможно, преобладание компаний из Северной Америки можно объяснить тем, что в данной стране рынок более развитый, чем, например, в Африке или Карибском регионе. Также, полученный результат можно объяснить тем, что в других регионах, как Азия или Австралия, существуют свои биржи, входящие в десятку крупнейших мировых фондовых бирж, и компании-резиденты стран Азии и Австралии предпочитают размещать свои акции именно на биржах страны регистрации в связи с политическими, патриотическими, экономическими и другими факторами. Наконец, полученные данные могут неоднозначно отображать реальную картину, так как сортировка компаний на NASDAQ осуществляется исключительно по стране, в которой компания зарегистрирована, а страна, на которой осуществляется основная операционная деятельность компании, никак не учитывается. В связи с этим, зачастую возникают неоднозначные моменты, когда страна регистрации была выбрана компанией из-за того, например, что та является офшором или предоставляет определенные налоговые льготы, и со страной реальной деятельности компании никак не связана. Так, например, компании Yandex и Вымпелком, представленные на NASDAQ и известные российскому пользователю как компании, основанные в России, на NASDAQ относятся к Нидерландам, так как там они официально зарегистрированы.

Предположение 3. На NASDAQ одной из преобладающих отраслей являются технологические компании.

Данная предпосылка исходит из того, что, как было указано выше, торги на NASDAQ происходят по инновационному методу, а именно, используя компьютерные программы, что скорее всего привлекает высокотехнологичные современные корпорации. Для проверки обозначенной гипотезы, в сравнительной таблице будет отображено число компаний в каждой из 12 отраслей, представленных на рассматриваемой фондовой бирже.

Таблица 9.

Число компаний в каждой из отраслей

|  |  |
| --- | --- |
| Отрасль | Число компаний на NASDAQ |
| Тяжелая промышленность | 69 |
| Товары промышленного назначения | 179 |
| Потребительские товары длительного пользования | 80 |
| Потребительские товары краткосрочного пользования | 106 |
| Предприятия бытового обслуживания | 349 |
| Энергетические компании | 75 |
| Финансовые услуги | 660 |
| Медицинские услуги | 563 |
| Разные товары | 89 |
| Коммунальные услуги | 63 |
| Технологические компании | 551 |
| Транспортные компании | 53 |

Из составленной таблицы 9 можно заключить, что технологические компании входят в тройку по числу наиболее представленных на бирже NASDAQ, наряду с медицинскими и финансовыми компаниями, что подтверждает установленную гипотезу о том, что одним из преобладающих по числу компаний являются технологический компании.

Предположение 4. На NASDAQ представлено мало российских технологических компаний.

Согласно статистическим данным, предоставляемым биржей NASDAQ, в целом российских компаний на бирже представлено четыре, из которых три осуществляют деятельность в сфере финансовых услуг для бизнеса, а четвертая занимается бытовым обслуживанием. Таким образом, гипотеза подтверждается, так как на NASDAQ не присутствует ни одной российской компании, которая осуществляет операционную деятельность в отрасли технологий. Однако, как было отмечено при анализе Предположения 2, многие компании, которые по факту относятся к российским, по месту регистрации таковыми не являются. Так, помимо QIWI (которая зарегистрирована на Кипре), к российским технологическим компаниям, торгующимся на NASDAQ, можно отнести Яндекс (зарегистрированный в Нидерландах), а также Вымпелком, МТС, Ростелеком и GoldenTelecom. Однако, инновационность их деятельности – понятие достаточно спорное, таким образом, в действительности на рынке NASDAQ наблюдается недостаток российских технологических компаний.

Предположение 5. Ценные бумаги технологических компаний, торгующихся на NASDAQ, преимущественно скупают инвестиционные фонды, а не индивидуальные инвесторы.

Так как оценить соотношение институциональных инвесторов к индивидуальным у всех компаний, торгующихся на NASDAQ, затруднено в силу большого числа компаний и их специфики, проанализируем выборку из 10 технологических компаний, деятельность которых так или иначе связана с технологической отраслью [37]:

Таблица 10.

Доля институциональных инвесторов в публичных технологических компаниях.

|  |  |
| --- | --- |
| Компания | Процент институциональных инвесторов в общей доле инвесторов на бирже |
| QIWI Plc. | 88,2% |
| Apple Inc. | 61,07% |
| MasterCard Inc. | 77,74% |
| Facebook Inc. | 66,24% |
| Google Inc. | 81,59% |
| Microsoft Corp. | 69,67% |
| Visa Inc. | 91,49% |
| Amazon.com Inc. | 67,09% |
| eBay Inc. | 80,71% |
| United Technologies Corp. | 82,67% |

Таким образом, из анализа выборки следует вывод о том, что в действительности на рынке в качестве покупателей преобладают портфельные инвесторы, так как их доля в рассмотренных технологических компаниях существенно превысила 50%.

Подводя итог анализа предположений о специфике биржи NASDAQ, можно отметить, что на рассмотренной фондовой бирже действительно существует ряд особенностей, в основном в силу того, что требования для выхода на NASDAQ не очень высоки, а потому компании на рынке NASDAQ, как правило, небольшие, и этот рынок называют рынком будущего, имея в виду не только систему компьютерной торговли, но и молодые растущие компании, которые станут в будущем гигантами промышленности. Всё это говорит о том, что покупатели на данной бирже заинтересованы в инновационных, технологических и быстрорастущих компаниях, и на акции таких компаний есть спрос. Помимо этого, эксперты прогнозировали особую популярность акций QIWI именно у портфельных инвесторов, а их число на NASDAQ преобладает. Именно этими факторами, а также тем, что у компании есть филиал в США, и можно объяснить выбор биржи для первичного размещения QIWI. Суммируя все вышесказанное, на NASDAQ достаточно ограничен выбор российских компаний, работающих в сфере технологий и инноваций, и следовательно, данный актив можно отнести к экзотическому, данный фактор может также повлиять на инвестора при принятии им решения о покупке акций именно компании Qiwi Plc., но только при условии того, что инвестор изначально заинтересован в покупке компаний из определенного сектора и определенной страны, а конкретные внутренние мотивы (интересы) инвесторов и будут рассмотрены далее.

## 3.2. Выявление мотивов институциональных инвесторов

### 3.2.1. Выдвижение гипотез о мотивах инвесторов

Чем можно объяснить успех публичного размещения акций компании? Почему из почти 3000 компаний, представленных на NASDAQ, инвесторы покупают акции именно Qiwi? Какая внутренняя мотивация движет их решениями? Для анализа обозначенного вопроса, необходимо выдвинуть ряд гипотез о мотивах покупки инвесторами ценных бумаг Qiwi, основываясь на анализе приведенной в работе информации и интервью с экспертами и сотрудниками департамента по взаимодействию с инвесторами компании Qiwi Plc., а также проверить выдвинутые гипотезы, проведя опрос представителей указанных инвестиционных фондов и проанализировав результаты ранжирования ими по степени важности критериев, выделенных нами на этапе определения гипотез.

Для начала будут указаны выявленные гипотезы исследования. Стоит подчеркнуть, что гипотезы были выявлены благодаря анализу информации, приведенной в предыдущих главах работы, а также благодаря проведенным интервью с экспертами и сотрудниками департамента по взаимодействию с инвесторами компании Qiwi Plc. [44] Далее приведены гипотезы и их краткое пояснение.

Гипотеза 1. Инвестиционные фонды покупают акции компании Qiwi для получения дивидендов.

Данная гипотеза исходит из того, что одним из способов получения дохода по акциям являются получаемые дивиденды. Однако, размер дивидендов в разных компаниях существенно различается. На размер дивиденда в основном оказывают влияние размер прибыли компании, а также проводимая компанией дивидендная политика. Поэтому интересным является определение того, насколько привлекательными находят инвесторы Qiwi Plc. размер выплачиваемых компанией дивидендов.

Гипотеза 2. Компании, инвестирующие в QIWI, ожидают роста стоимости акций.

Исходя из рассмотренной выше Гипотезы 1, Гипотеза 2 является вторым логичным с точки зрения инвестора способом получения прибыли от вложения денежных средств в акции компании и также является вполне логичной с точки зрения экспертов российских инвестиционных компаний.

Гипотеза 3. Инвесторы Qiwi преследуют цель управления компанией.

Третьим мотивом инвесторов, не только выявляемым в работах зарубежных ученых, но и проявившимся в ходе интервью с экспертами, является желание инвестора завладеть управлением компанией, скупив достаточное количество акций на бирже. Соответственно, данный мотив также нуждается в анализе.

Гипотеза 4. Фонды, инвестирующие в акции Qiwi, нацелены на покупку компаний, функционирующих на Emerging Markets.

Гипотеза 5. Фонды, инвестирующие в акции Qiwi, нацелены на покупку компаний, функционирующих в отрасли Технологий и Инноваций.

Гипотеза 6. Фонды, инвестирующие в акции Qiwi, имеют опыт работы с Российскими компаниями (или же они имеют в своем портфеле акции других российских фирм, или же они имеют свои филиалы в России, российских сотрудников или иную связь с Российской Федерацией, делающую их знакомыми с современной ситуацией на российском рынке).

Гипотеза 7. Фонды, инвестирующие в акции Qiwi, нацелены на покупку рискованных экзотических активов, способных принести значительную прибыль.

Гипотеза 8. Фонды привлекают компании, занимающие лидирующие позиции на рынке своего региона.

Гипотеза 9. Фонды привлекают компании, предоставляющие объективную информацию в отчетах и пресс-релизах.

Представленные выше Гипотезы 4 – 9 явились результатами анализа трудов зарубежных аналитиков, рекомендующих портфельным инвесторам диверсифицировать свой портфель именно в указанных направлениях, а также мнениями Директора и аналитиков департамента по работе с инвесторами компании Qiwi Plc. и российских экспертов в области инвестирования.

### 3.2.2. Проверка выдвинутых гипотез посредством оценки инвесторами якорных шкал

Указав основные гипотезы исследования, перейдем к приведению их к общей шкале, оценка которой поможет получить от представителей инвестиционных фондов информацию для выявления движимых ими мотивов при принятии решения об инвестировании.

Для оценки предполагаемых критериев представителями инвестиционных фондов, в работе использовался метод якорных (рейтинговых) шкал. Для этого, ниже представлена шкала, по которым оценивались выделенные исходя из гипотез факторы, предполагаемые как мотивирующие инвестора на совершение покупки акций компании Qiwi Plc. Для начала, представителем каждого из пяти выделенных выше крупнейших институциональных инвесторов компании производилась оценка каждого из указанных пунктов по степени важности, а затем полученные результаты были обработаны и представлены на графике с целью сравнительного анализа и подведения итогов.

Оценка инвестиционными фондами критериев проводилась по следующей шкале:

Таблица 11. Рейтинговая шкала

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Критерий | Совершенно неважно | Скорее неважно | В одинаковой степени важно и неважно | Скорее важно, чем неважно | Очень Важно |
| Существенный размер дивидендов | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Перспективы роста стоимости акций | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Возможность влияния на управление компанией | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Компания из стран с развивающимися рынками | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Компания из отрасли технологии и инноваций | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Фонд уже имеет опыт работы с компаниями из страны, акции новой компании из которой планируется приобрести | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Честность в представляемой компанией публичной отчетности | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Минимальный уровень риска вложений | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Лидерство компании на рынке своей страны | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

Далее, отобразим полученные благодаря экспертной оценке значения на графике 4 ниже.

График 4. Результаты оценок рейтинговых шкал

Благодаря наглядному отображению оценок инвесторов на Графике 3, можно выделить факторы, определяемые опрошенными инвестиционными фондами как существенные и как неважные. Факторами, которые фонды считают несущественными, являются в нашем случае размер дивидендов, возможность управления компанией и минимальный риск вложений. Однако, все прочие факторы, а именно перспективы роста стоимости, честность в отчетности, страна происхождения компании и ее основной рынок, а также лидерство на нем, были оценены институциональными инвесторами очень высоко. Таким образом, проведенные оценки позволяют перейти к подтверждению или опровержению обозначенных ранее гипотез.

## 3.3. Подведение результатов исследования и описание мотивирующих факторов

В результате проведенного исследования, Гипотеза 1 не нашла своего подтверждения, откуда следует заключение о том, что инвесторы, вкладывающие средства в акции Qiwi, не преследуют своей целью получение дивидендного дохода. В противоположность этому, Гипотеза 2 о том, что инвесторы Qiwi в основном полагаются на заработок благодаря росту стоимости акций компании, подтверждается. Гипотеза 3 опровергается в силу того, что институциональные инвесторы не преследуют своей целью завладение управлением компанией Qiwi Plc. Гипотезы 4 – 6 верны, так как рассмотренные инвестиционные фонды заинтересованы в приобретении акций компаний именно с развивающихся рынков и именно из сектора технологий и инноваций, а также учитывают свой собственный опыт по работе с другими компаниями из выбранной страны (в нашем случае, с российскими компаниями). Гипотезы 7 – 9 также подтвердились, так как инвесторы подтвердили незначительность уровня риска при решение о покупке, однако высоко оценили не только текущее положение компании и перспективы роста, но и посчитали существенным фактором честность в предоставляемой отчетности.

Подводя итог рассмотренных гипотез, можно сделать заключение о том, что типичный инвестор компании Qiwi – инвестиционный фонд, обладающий портфелем акций разных компаний, имеющий тот или иной опыт взаимодействия с Россией, склонный к риску и покупке экзотических активов, к которым и относится компания Qiwi Plc., ожидающий роста стоимости акций и не ожидающий большой прибыли от дивидендов или же возможности управления компанией. Следовательно, основными мотивами данного фонда является приобретение акций компаний, работающей на развивающемся рынке в сфере технологии и инноваций, которые, несмотря на существенные риски, способны существенно вырасти в будущем, принеся тем самым существенную прибыль инвестору, однако при условии, что у инвестора уже есть опыт работы с данным рынком, и что выбранная компания предоставляет честную отчетность. Соответственно, даже несмотря на все риски, связанные с тем, что бизнес компании находится на развивающихся рынках, а также связанные с отличиями в законодательствах Кипра как страны регистрации компании, России – как страны, на которой находится основной рынок компании, а также США, где произошло IPO, инвесторов привлекает инновационность услуг компании и прогнозируемые темпы роста, но акции они держать намерены только до того момента, когда их стоимость достигнет того значения, которое инвесторы для себя оценили как максимально возможное.

Полученные результаты можно описать тем, что, как удалось выявить, у многих инвестиционных фондов при формировании портфеля есть определенные ограничения, например, что должен быть определенный процент компаний с развивающихся рынков, или же что должны быть компании из инновационной сферы, а так как на рынке NASDAQ число компаний, подходящих под указанные условия, не велико, то выбор инвесторов падает именно на Qiwi как на один из уникальных экзотических активов. Однако, стоит отметить, что зачастую инвестиционные фонды, купившие ценные бумаги Компании, уже имели тот или иной опыт работы с Россией и ознакомлены со спецификой российского региона. Данный вывод подтверждается тем, что в портфелях рассмотренных инвесторов присутствуют акции таких компаний, как Mail.Ru или Yandex, а также результатами интервью с сотрудниками инвестиционных компаний [45]. Таким образом, исходя из проведенных исследований можно сделать также вывод о том, что акции компании Qiwi Plc. – не просто экзотический, но ультра-экзотический актив, так как на фондовом рынке NASDAQ присутствует всего одна российская инновационная компания, и до тех пор, пока на публичный рынок не выйдут другие подобного рода компании, акции Qiwi Plc. будут пользоваться спросом у инвестиционных фондов в связи с тем, что они удовлетворяют политикам фондов по формированию инвестиционных портфелей.

# Заключение

В работе на основании компании Qiwi Plc. было проведено исследование, результатом которого явилось выявление факторов, мотивирующих институционального инвестора на покупку и удержание экзотического актива. Работа опирается на труды ведущих зарубежных и российских ученых, публикации в периодических изданиях, данные аналитических агентств, открытая публичная отчетность фондовой биржи NASDAQ и инвестиционных фондов, результаты маркетинговых исследований, и данные, полученные после интервью с сотрудниками инвестиционных компаний, а также результаты оценки предложенной инвестиционным фондам рейтинговой шкалы.

Основные выводы по итогам работы:

1. Специфика биржи NASDAQ заключается в том, что на ней представлено ограниченное число российских компаний, в частности из отрасли технологий и инноваций, в силу чего ограничивается выбор инвестором активов для вложения;
2. Акции компании Qiwi Plc. являются ультра-экзотическим активом в силу его уникальности на указанном фондовом рынке, а также существенном уровне риска, вызванном тем, что компания функционирует на рынке развивающейся страны;
3. Факторами, которые не мотивируют институциональных инвесторов в случаях покупки ими экзотических активов, являются размер дивидендов, возможность управления компанией и минимальный риск вложений;
4. Основными мотивами институциональных инвесторов являются: подходящий для политики инвестиционного фонда профайл компании (включающий страну происхождения компании и предыдущий опыт работы конкретного инвестиционного фонда с данной страной, а также отрасль компании и лидерство на ней), перспективы роста стоимости акций, а также честность в публичной отчетности и прогнозах компании.

Таким образом, проведенное исследование позволило описать факторы, мотивирующие институциональных инвесторов, присутствующих на международных фондовых биржах, на покупку экзотических активов. Результаты проведенного исследования могут быть особенно полезными для менеджмента компании Qiwi Plc. при составлении стратегии по работе с инвесторами.

# Список использованных источников информации

1. Федеральный закон от 25.02.1999 N 39-ФЗ (ред. от 28.12.2013) "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" .
2. Федеральный Закон «О Рынке Ценных Бумаг» от 20.03.1996.
3. Буренин А.М. Управление портфелем ценных бумаг. – М.: Лира, 2008. – 312 с.
4. Гайнуллина А. Успешные IPO российских компаний. – М.: Издательский Дом Коммерсантъ, 2014. – 164 с.
5. Гурков И. Б. Стратегия и структура корпорации: учеб.пособие. – М.: Дело, 2006. – 320 с. – (Серия «Управление корпорацией»).
6. Дараган В. Игра на бирже. – М.: Дело, 2010. – 356 с.

Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. — М.: Экономика, 2010. — 103 с.

1. Непомнящий Е.Г. Экономическая оценка инвестиций: Учебное пособие. – Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2005. – 292 с.
2. Сергеев И.В. Инвестиции. – М.: Дело, 2009. – 298 с.
3. Теплова Т.Н. Инвестиции: Учебное пособие. – М.: Дело, 2012. – 452 с.
4. The theory and practice of investment management: asset allocation, valuation, portfolio construction, and strategies, Second Edition. Edited by Frank J. Fabozzi and Harry M. Markowitz. - Jonh Wiley & Sons, Inc. 2011. – 724 p.
5. Brennan M., Cao C. International portfolio investment flows // Journal of Finance, 65 (2010), pp.1851-1880.
6. Daniel at al., Investor psychology, and security market under- and over-reactions // Journal of Finance, 66 (2011), pp. 1839-1885.
7. Grinbalt, Mark , Keloharju, Matti The investment behavior and performance of various investor types: A study of Finland’s unique data set // Journal of financial economics 55.1, Jan 2000, pp.43-67.
8. Hotter M. Exotic assets is an emerging trend // American economic Review, 101 (2010), pp. 1088-1105.
9. Miller S. Investors go exotic for esoteric asset-based yields // Institutional investors journal, 41 (April 13, 2010), pp.42-68.
10. Pompian, Michael M. Using behavioral investor types to build better relationships with your clients // Journal of Financial Planning, 21.10, Oct. 2008, p.64-76.
11. Poterba J., Samick A. Stock ownership patterns, stock market fluctuations , and consumption // Brookings Papers on Economic Activity, 19 (2012), pp. 295-372.

Tully K. Exotic Investment strategy // Euromoney, 59 (Feb.2004), pp.59-81.

1. The long and the short of time horizons – market reaction varies greatly between investor types // Financial Times, UK, 26 Oct 2002: p.16.
2. Зотова Я. Последствия антитеррористического законодательства для российского бизнеса [Электронный ресурс]: Ведомости, Февраль 2013. URL: http://www.vedomosti.ru/posledstviya-antiterror.pdf (дата обращения: 12.05.2014).
3. Bautz,Mark Why to invest up to 15% in emerging markets. [Электронный ресурс]: Money, 25.4 (April, 1996). URL: http://www.institutionalinvestors.com/bautz\_emergingmarkets (дата обращения: 14.05.2014).
4. Stettner, M. Qiwi Wins Over Russians Who Prefer To Pay Cash [Электронный ресурс]: **Investor's Business Daily**, Los Angeles, 13 Jan 2014. URL: http://92.242.59.41:2119/docview/1476439676/9159C4662E9C4D06PQ/1?accountid=45451 (дата обращения: 24.01.2014).
5. Japan : Mitsui to sell off QIWI PLC shares in Secondary Public Offering [Электронный ресурс]: **MENA Report**, Oct 3, 2013. URL:http://92.242.59.41:2119/docview/1439163303/55B10E4019A04340PQ/1?accountid=45451 (дата обращения: 26.01.2014).
6. QIWI plans to take QIWI-Wallet international with help of Visa [Электронный ресурс]: **Russia & CIS Business & Investment Weekly**, Nov 23, 2012. URL: http://92.242.59.41:2119/docview/1223491155/55B10E4019A04340PQ/7?accountid=45451 (дата обращения: 26.01.2014).
7. Обзор рынка моментальных платежных систем [Электронный ресурс]: Сервис аналитиков «Уникум», январь 2014. URL: http://www.unicum.ru/articles\_item.php?id=18&lng\_current=rus (дата обращения: 26.01.2014).
8. Обзор рынка электронных кошельков [Электронный ресурс]: Ноябрь, 2013. URL: http://www.cnews.ru/reviews/free/banks2010/articles/articles6.shtml (дата обращения: 26.01.2014).

Exotic Assets [Электронный ресурс]: Сентябрь, 2013. URL: https://www.discovery.co.za/discovery\_coza/web/linked\_content/pdfs/invest/choose\_your\_investment/exotic\_asset\_classes.pdf (дата обращения: 26.01.2014).

Фондовый рынок NASDAQ [Электронный ресурс]: Январь, 2013. URL: http://www.mrcmarkets.ru/articles/86652/ (дата обращения: 21.04.2014).

World exchanges: ranking by capitalization [Электронный ресурс]: Январь, 2014. URL: http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/2010%20WFE%20Market%20Highlights.pdf (дата обращения: 16.05.2014).

Торговля акциями: все в ваших руках [Электронный ресурс]: Декабрь, 2013. URL: http://www.dengi-info.com/archive/article.php?aid=8 (дата обращения: 16.05.2014).

Основные термины для начинающих инвестроров [Электронный ресурс]: Сентябрь, 2013. URL: http://investments.academic.ru/1134/%D0%9C%D0%B0%D1%80%D0%BA%D0%B5%D1%82-%D0%BC%D0%B5%D0%B9%D0%BA%D0%B5%D1%80 (дата обращения: 19.05.2014).

Московская фондовая биржа: официальный сайт [Электронный ресурс]. URL: http://moex.com/ (дата обращения: 03.06.2014).

1. Qiwi Plc. – Stock Chart [Электронный ресурс]. URL: http://www.nasdaq.com/symbol/qiwi/stock-chart (дата обращения: 03.06.2014).
2. Qiwi Plc. – statistics [Электронный ресурс]:. URL: http://www.nasdaq.com/symbol/qiwi#ixzz32uMf3eyY (дата обращения: 03.06.2014).
3. NASDAQ Main Highlights [Электронный ресурс]. URL: http://www.nasdaq.com/symbol/qiwi/ownership-summary#ixzz32uNIbxpj (дата обращения: 03.06.2014).
4. Qiwi Plc. – Institutional Holdings [Электронный ресурс]. URL: http://www.nasdaq.com/symbol/qiwi/institutional-holdings (дата обращения: 03.06.2014).
5. Institutional Investors’ Portfolio [Электронный ресурс]. URL: http://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/waddell--reed-financial-inc-1370 (дата обращения: 03.06.2014).

NASDAQ Statistics [Электронный ресурс]. URL: http://www.nasdaq.com/screening/companies-by-industry.aspx?exchange=NASDAQ (дата обращения: 03.06.2014).

1. Материалы с официального сайта компании [Электронный ресурс]. URL: (http://qiwi.com/ (дата обращения: 28.04.2014).

Маркетинговые исследование компании J’son & Partners consulting в Феврале 2013.

1. Euromonitor agency report (confidential), March, 2014.
2. Внутренние документы и отчеты компании, данные Пресс-релиза, Проспекта, промежуточной отчетности.
3. Интервью с сотрудниками и акционерами компании.
4. Интервью с представителями инвестиционных фондов.

# Приложение 1.Операционные показатели компании

#### 

#### Количество активных киосков и терминалов

Таблица. Количество активных киосков и терминалов 2013 г.

| **Показатель** | **Киоски** | **Терминалы** | **Киоски и терминалы** |
| --- | --- | --- | --- |
| **Итого** | **126 672** | **41 563** | **168 236** |
| *Россия* | 112 429 | 24 164 | 136 593 |
| *Казахстан* | 12 211 | 17 265 | 29 476 |
| *Белоруссия* | 462 | 76 | 537 |
| *Молдова* | 448 | 49 | 496 |
| *Румыния* | 922 | 4 | 927 |
| *США* | 200 | 5 | 205 |

Источник: Данные РЦ, расчеты MTP

Учет количества киосков и терминалов ведется ежедневно; в расчет принимаются только те киоски и терминалы, с помощью которых была осуществлена, по меньшей мере, одна платежная операция в конкретный день. Такие киоски и терминалы называются активными. Количество активных киосков и терминалов на конец периода рассчитывается как среднее значение активных киосков и терминалов за последние 30 дней соответствующего отчетного периода.

#### Количество активных кошельков

Таблица. Количество активных кошельков 2013 г.

| **Показатель** | **Годовая база** | **Месячная база** | **Месячная база**  **(без учета транзитных операций)** |
| --- | --- | --- | --- |
| **Итого** | **15 410 057** | **4 504 015** | **2 937 652** |
| *Казахстан* | 322 693 | 110 657 | 92 130 |

Источник: Данные РЦ, расчеты MTP

Количество активных кошельков Qiwi Wallet (QW) определяется как количество электронных кошельков, через которые была осуществлена, по меньшей мере, одна платежная операция, или на которые были зачислены денежные средства в течение 12 месяцев (1 месяца в зависимости от базы расчета), предшествовавших окончанию соответствующего отчетного периода.

Данные по Казахстану выделены по номерному признаку, то есть количество активных кошельков, зарегистрированные по номеру оператора Казахстана.

#### Количество активных аккаунтов.

Таблица. Количество активных аккаунтов на месячной базе 2013 г., млн.

| **Показатель** | **2013** |
| --- | --- |
| **Итого** | **75,0** |
| *Россия* | 62,3 |
| *Казахстан* | 11,7 |
| *Белоруссия* | 0,42 |
| *Молдова* | 0,36 |
| *Румыния* | 0,21 |
| *США* | 0,02 |
| **Доля виртуальной дистрибуции от физической** | **4,0%** |

Источник: Данные РЦ, расчеты MTP

Количество активных аккаунтов на месячной базе определяется как количество уникальных аккаунтов, по которым была осуществлена, по меньшей мере, одна платежная операция, или на которые были зачислены денежные средства в течение 1 месяца, предшествовавшего окончанию соответствующего отчетного периода.

Доля виртуальной дистрибуции от физической определяется как отношение количества активных кошельков QW на месячной базе без учета транзитов к количеству активных аккаунтов по киоскам и терминалам без учета QW как агента.

#### Количество транзакций и средний размер

Таблица. Количество транзакций и средний размер 2013 г.

| **Показатель** | **Количество транзакций, млн.** | **Средний размер транзакции, руб.** |
| --- | --- | --- |
| **Итого** | **2 290,1** | **245** |
| *Россия* | 1 874,7 | 274 |
| *Казахстан* | 397,1 | 109 |
| *Белоруссия* | 8,0 | 139 |
| *Молдова* | 8,1 | 148 |
| *Румыния* | 2,1 | 336 |
| *США* | 0,2 | 554 |

Источник: Данные РЦ, расчеты MTP

Количество транзакций определяется как сумма платежных операций по Группе (в разрезе стран) в течение года.

Средний размер транзакции определяется как отношение годового платежного оборота по Группе (в разрезе стран) к количеству транзакций.

#### Количество активных агентов

Таблица. Количество активных агентов 2013 г.

| **Показатель** | **2013** |
| --- | --- |
| **Итого** | **8 009** |
| *Россия* | 3 478 |
| *Казахстан* | 4 269 |
| *Белоруссия* | 46 |
| *Молдова* | 85 |
| *Румыния* | 28 |
| *США* | 28 |
| *PSP* | 75 |

Количество активных агентов на месячной базе определяется как количество уникальных ID агентов, посредством которых была осуществлена, по меньшей мере, одна платежная операция, или были зачислены денежные средства в течение 1 месяца, предшествовавшего окончанию соответствующего отчетного периода.

#### Количество активных провайдеров

Таблица . Количество активных провайдеров 2013 г.

| **Показатель** | **2013** |
| --- | --- |
| **Итого** | **9 281** |
| *Россия* | 7 868 |
| *Казахстан* | 584 |
| *Белоруссия* | 168 |
| *Молдова* | 147 |
| *Румыния* | 64 |
| *США* | 115 |
| *Таджикистан* | 14 |
| *Украина* | 72 |
| *PSP* | 249 |

Источник: Данные РЦ, расчеты MTP

Количество активных провайдеров на месячной базе определяется как количество уникальных ID провайдеров (включая free pay), в сторону которых была осуществлена, по меньшей мере, одна платежная операция в течение 1 месяца, предшествовавшего окончанию соответствующего отчетного периода.

#### Количество зарегистрированных провайдеров

Таблица . Количество зарегистрированных провайдеров 2013 г.

| **Показатель** | **2013** |
| --- | --- |
| **Итого** | **75 197** |
| *Россия* | 70 797 |
| *Казахстан* | 1 276 |
| *Белоруссия* | 734 |
| *Молдова* | 286 |
| *Румыния* | 127 |
| *США* | 328 |
| *Таджикистан* | 21 |
| *Украина* | 414 |
| *PSP* | 1 214 |

Источник: Данные РЦ, расчеты MTP

Количество зарегистрированных провайдеров определяется как количество уникальных ID провайдеров, в пользу которых потенциально возможно проведение платежной операции, по состоянию на конец соответствующего отчетного периода.

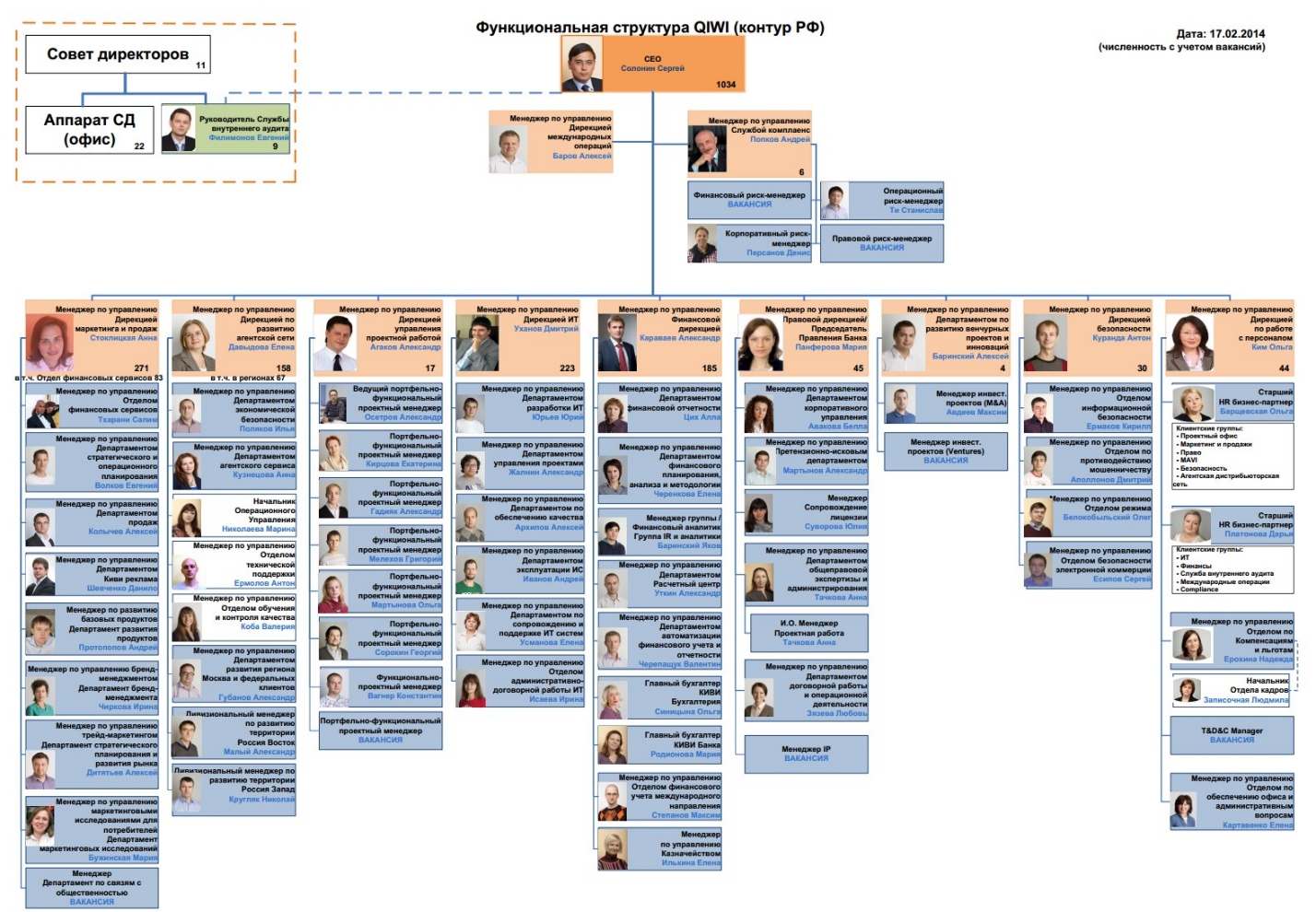
#### Текущий профиль пользователей

В таблице ниже представлен профиль типичного пользователя QIWI в разбивке по продуктам.

Таблица. Профили типичных пользователей QIWI

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Критерий** | **Пользователь физической дистрибуции** | **Пользовать виртуальной дистрибуции** |
| Пол | Мужчины, женщины | Мужчины, женщины |
| Города проживания | Города-миллионники | Мегаполисы |
| Образование | Среднее специальное/высшее образование | Высшее |
| Семейный статус | Женат/замужем | Состоит в отношениях/ женат/замужем |
| Наличие детей | 1 или 2 ребенка | 0 или 1 ребенок |
| Род деятельности | Специалист/Линейный менеджер | Специалист/Линейный менеджер |
| Месячный доход | 25 – 50 тыс. руб. | 50 – 75 тыс. руб. |
| Цели платежей/сервисы | Оплата телеком сервисов и кредитов | Оплата онлайн игр, онлайн общения, телеком сервисов, интернет-коммерции |
| Количество платежей в месяц | 3 | 3-9 |
| Средний месячный оборот | 500 – 6000 | 2500 – 6000 |
| Прочее | Имеют зарплатные карты, обналичивают деньги после получения зарплаты | Имеют зарплатные карты, обналичивают деньги после получения зарплаты/Имеют кредитные карты |

# Приложение 2. Функциональная структура



# Приложение 3. Анализ стейкхолдеров по Модели Менделоу

***Анализ заинтересованных сторон (стейкхолдеров) проекта***

***и модель Менделоу:***

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Стейкхолдеры** | **Власть** | **Интерес** | **Влияние= Власть\*Интерес** |
| 1. **Внутренние группы влияния** | | | |
| * 1. Акционеры компании | | | |
| *Юридические лица (в т.ч. иностранные)* | | | |
| * + 1. Mail.RU Group | 8 | 7 | 56 |
| * + 1. Mitsui&Co. Ltd. [8] | 8 | 7 | 56 |
| * + 1. Институциональные инвесторы, которые приобрели акции на фондовой бирже | 6 | 10 | 60 |
| *Физические лица* | | | |
| * + 1. Физические лица – основатели и управляющие лица компании | 10 | 10 | 100 |
| * + 1. Прочие физ.лица (в т.ч. иностранные инвесторы) | 7 | 9 | 54 |
| * 1. Сотрудники компании | 4 | 9 | 36 |
| * 1. Главы функциональных подразделений (не владеющие акциями) | 5 | 9 | 45 |
| 1. **Внешние группы влияния** | | | |
| * 1. Потребители услуг электронного кошелька QIWI Wallet | 9 | 7 | 63 |
| * 1. Потребители услуг электронных терминалов | 8 | 7 | 56 |
| * 1. Заводы-изготовители железной основы терминала | 3 | 9 | 27 |
| * 1. Заводы-изготовители микросхем и сенсорных дисплеев | 3 | 9 | 27 |
| * 1. Арендодатели – те, которые предоставляют места под установку терминалов | 4 | 9 | 36 |
| * 1. Агенты – физ.и юр.лица, которые приобретают терминалы и полностью занимаются их установкой и обслуживанием в обмен на комиссию | 4 | 9 | 36 |
| * 1. Рекламодатели – лица, которые покупают рекламные площади на терминалах | 5 | 8 | 40 |
| * 1. Банки – заинтересованы в партнерстве для приема платежей клиентов через терминалы или электронные деньги | 3 | 7 | 21 |
| * 1. Провайдеры – лица, заинтересованные в заключение договора о возможности проведения платежей их клиентов через терминалы и/или электронный кошелек (например, интернет-магазины) | 4 | 9 | 36 |
| * 1. Международные платежные системы (напр., Visa) | 7 | 9 | 54 |
| * 1. Конкуренты | | | |
| * + 1. Из отрасли платежных терминалов (Элекснет, Киберпэй и др.) | 3 | 10 | 30 |
| * + 1. Из отрасли электронного кошелька (Яндекс.Деньги, Рбк.Мани, ПэйПал и др.) | 7 | 10 | 70 |
| * 1. Представители государственной власти | | | |
| * + 1. Органы местной власти | 7 | 3 | 21 |
| * + 1. Налоговая Служба | 6 | 10 | 60 |
| * + 1. Комитет Государственной Думы по Безопасности и Противодействию Коррупции | 8 | 10 | 80 |
| * + 1. Антимонопольная Служба | 8 | 10 | 80 |
| * + 1. Правоохранительные органы (МВД) | 8 | 10 | 80 |
| * + 1. ГИБДД (по вопросам оплаты их услуг их потребителями через наши терминалы) | 1 | 3 | 3 |
| * + 1. Пожарная Инспекция, СЭС | 1 | 3 | 3 |
| * + 1. ЖКХ (по вопросам оплаты их услуг их потребителями через наши терминалы) | 1 | 3 | 3 |
| * 1. СМИ | 5 | 7 | 35 |
| * 1. Ассоциации, общественные организации | | | |
| * + 1. Ассоциация «Электронные деньги» | 5 | 10 | 50 |
| * + 1. Ассоциация «Российские интернет-магазины» | 4 | 6 | 24 |
| * + 1. Ассоциация компаний интернет торговли | 4 | 6 | 24 |
| * + 1. Ассоциация региональных банков России | 2 | 6 | 12 |
| * + 1. Профсоюзы | 2 | 3 | 6 |
| * + 1. Прочие общ.организации | 1 | 2 | 2 |
| * 1. Семьи сотрудников | 1 | 10 | 10 |