

I N V E S T O R   R E L A T I O N S

# ОРГАНИЗАЦИЯ ОТНОШЕНИЙ С ИНВЕСТОРАМИ

РОССИЙСКАЯ  
И ЗАРУБЕЖНАЯ  
ПРАКТИКА

интерфакс  
БИЗНЕС СЕРВИС

**ARFI**  
PRINCIPAL  
COMMUNICATIONS  
& INVESTOR RELATIONS  
ASSOCIATION  
Ассоциация развития  
финансовых  
коммуникаций  
и отношений  
с инвесторами

ГРУППА ММВБ  
  
MICEX GROUP

  
альпина  
ПАБЛИШЕРЗ

Москва  
2010

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](http://kniga.biz.ua)

УДК 330.322  
ББК 65.263-21  
О-64

Издано при финансовой поддержке  
ЗАО «ФБ ММВБ», Группа ММВБ

Авторы: Алексей Буздалин, Анна Каминская, Кирилл Крючков,  
Станислав Мартюшев, Михаил Матовников, Дмитрий Оленьков,  
Анна Попова, Ольга Ринк, Леонид Саввинов, Анастасия Спиридонова,  
Наталья Чернякова

О-64 Организация отношений с инвесторами: российская и зарубежная практика. — М.: Альпина Паблишерз, 2010. — 230 с.

ISBN 978-5-9614-1438-7

«Вам нужен хороший IR!» Такой совет представители инвестиционных банков дают руководителям предприятий, привлекающих капитал. Роль IR, или специалистов по связям с инвесторами, заключается в привлечении инвестиций, повышении капитализации компании и снижении стоимости заемных денег. Авторы впервые в российской практике обращаются к вопросам организации отношений с инвесторами и финансовым коммуникациям; анализируя лучшую практику и нормативную базу IR, говорят об особенностях раскрытия информации в России и других странах. Книга адресована топ-менеджерам и финансистам, специалистам по организации отношений с инвесторами, корпоративному управлению и корпоративным коммуникациям, а также студентам высшей школы и слушателям специализированных курсов по подготовке менеджеров по связям с инвесторами.

УДК 330.322  
ББК 65.263-21

*Все права защищены. Никакая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, а также запись в память ЭВМ для частного или публичного использования, без письменного разрешения владельца авторских прав. По вопросу организации доступа к электронной библиотеке издательства обращайтесь по адресу lib@alpinabook.ru*

ISBN 978-5-9614-1438-7

© НОА «АРФИ», 2010  
© ООО «Альпина», 2010

[<<> Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](http://kniga.biz.ua)

# Авторский коллектив:

<b>Алексей Буздалин,</b> ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис»	Раздел 12.1.8
<b>Анна Каминская,</b> ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис»	Раздел 12.1.1, раздел 12.3.3, разделы 12.3.4
<b>Кирилл Крючков,</b> ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис»	Глава 5, глава 17
<b>Станислав Мартюшев,</b> ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис»	Раздел 12.1.1, глава 15
<b>Михаил Матовников,</b> Группа Интерфакс	Глава 7, глава 8, раздел 12.1.1, раздел 12.1.6, раздел 12.3.1, раздел 13.1, глава 14, раздел 16.13, раздел 16.14
<b>Дмитрий Оленьков,</b> ЗАО «Интерфакс»	Разделы 4.1, 4.2.1, 4.2.2
<b>Анна Попова,</b> ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис»	Раздел 4.2.3, главы 7–11, раздел 12.1.12, раздел 12.2, разделы 13.1–13.3
<b>Ольга Ринк,</b> НОА «АРФИ», НКО ЗАО НРД	Глава 1, глава 2, раздел 3.1, раздел 4, глава 12.1.8, 18
<b>Леонид Саввинов,</b> ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»	Раздел 4.3
<b>Анастасия Спириidonова,</b> ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис»	Глава 3, глава 5, глава 6, раздел 12.1, раздел 12.3, раздел 13.4, раздел 13.5
<b>Наталья Чернякова,</b> ЗАО АЭИ «ПРАЙМ-ТАСС»	Раздел 12.1.9, раздел 12.1.10

[<>>](http://kniga.biz.ua)

# Оглавление

<b>1. Предисловия .....</b>	<b>9</b>
1.1. От НОА «АРФИ» .....	9
1.2. От Группы ММВБ .....	11
<b>2. История развития IR-профессии .....</b>	<b>13</b>
<b>3. Задачи и функции IR в компании.....</b>	<b>16</b>
3.1. Роль IR в привлечении капитала .....	16
3.2. Место IR-подразделения в структуре компании .....	19
3.3. Должностные обязанности работников IR-службы .....	21
3.4. Взаимодействие с другими подразделениями компании .....	22
3.4.1. Бюджет IR-подразделения .....	23
3.4.2. Роль топ-менеджмента .....	24
<b>4. Раскрытие информации в контексте корпоративного управления .....</b>	<b>26</b>
4.1. Основные принципы корпоративного управления .....	26
4.2. Информационная политика .....	28
4.2.1. Положение об информационной политике .....	28
4.2.2. Комитет по информационной политике: российская и зарубежная практика .....	30
4.2.3. Связь между IR, PR и корпоративным управлением ..	32
4.3. Требования к стандартам корпоративного управления компаний в системе биржевого листинга .....	34
4.3.1. Сегментация рынка и биржевой листинг .....	35
4.3.2. Биржевые требования к стандартам корпоративного управления .....	36
4.3.3. Система контроля и мониторинга .....	43
4.3.4. Мировой опыт .....	50
<b>5. Ключевые аудитории IR .....</b>	<b>52</b>
<b>6. Оценка эффективности IR-подразделения .....</b>	<b>60</b>
<b>7. Типичные ошибки IR.....</b>	<b>64</b>
7.1.1. Ошибка №1. Реактивный, а не проактивный IR .....	64
7.1.2. Ошибка №2. Массовая, а не адресная работа .....	64
7.1.3. Ошибка №3. Работа с аналитиками sell-side, а не с buy-side напрямую .....	65

7.1.4. Ошибка №4. Раскрытие хороших, но не плохих новостей .....	65
7.1.5. Ошибка №5. Качественные, а не количественные коммуникации .....	65
<b>8. Годовой цикл IR-деятельности .....</b>	<b>67</b>
<b>9. Особенности IR в непубличных компаниях .....</b>	<b>71</b>
9.1. Непубличная компания глазами инвесторов: основные проблемы .....	71
9.2. Непубличная компания глазами IRO .....	71
<b>10. Особенности коммуникаций в период проведения IPO .....</b>	<b>73</b>
10.1. Повышение информационной открытости .....	73
10.2. Информационная поддержка .....	75
10.3. Работа с аналитиками инвестиционных банков .....	76
10.4. Консультации по работе с инвесторами и СМИ .....	77
10.5. Адресная информационная компания среди инвесторов (в координации с инвестбанком) .....	79
10.6. Подготовка независимого аналитического исследования ..	80
10.7. Подписка на базу данных для IR-службы .....	81
<b>11. Особенности IR в компаниях малой капитализации .....</b>	<b>83</b>
11.1. Компания малой капитализации глазами инвесторов: основные проблемы .....	83
11.2. Компания малой капитализации глазами IRO .....	84
11.3. Преимущества small-cap .....	85
<b>12. IR-инструментарий .....</b>	<b>86</b>
12.1. Раскрытие информации .....	86
12.1.1. Раскрытие для эмитентов эмиссионных ценных бумаг .....	86
12.1.2. Финансовые пресс-релизы .....	96
12.1.3. Конференц-звонки .....	98
12.1.4. Вебкаст (интернет-конференция) .....	102
12.1.5. Презентации для инвесторов .....	103
12.1.6. Бюллетень для инвесторов .....	107
12.1.7. Сайт для инвесторов (IR-раздел на сайте) .....	109
12.1.8. Годовой отчет .....	113
12.1.9. Современные технологии IR .....	120
12.1.10. Современные формы распространения и трансляции информации, анализ мировой и российской практики .....	128

12.1.11. IR-рассылки .....	133
12.1.12. Делать ли прогнозы? .....	135
12.2. Прямое общение	
с инвесторами и аналитиками .....	137
12.2.1. Подготовка к публичному выступлению .....	138
12.2.2. Встречи «Один на один» .....	142
12.2.3. Роуд-шоу и встречи с инвесторами .....	144
12.2.4. День аналитика / инвестора и поездки на производство .....	146
12.2.5. Участие в конференциях .....	148
12.2.6. План взаимодействия с инвесторами и аналитиками .....	148
12.3. Аналитическая работа .....	149
12.3.1. Идентификация акционеров .....	149
12.3.2. Таргетинг (подбор потенциальных инвесторов) ..	154
12.3.3 Технология расширения аналитического покрытия .....	158
12.3.4. Опросы инвесторов и аналитиков: Perception study, Отчет о реакции рынка .....	159
12.3.5. Мониторинг рынков капитала .....	161
<b>13. Как устроено инвестиционное сообщество .....</b>	<b>163</b>
13.1. Система номинального держания акций .....	163
13.2. Различные инвестиционные стратегии .....	164
13.2.1. Стратегия стоимости (Value Investing) — покупка недооцененных акций .....	164
13.2.2 Стратегия роста (Growth Investing) — покупка акций компаний с высоким потенциалом роста .....	165
13.2.3. Стратегия роста и стоимости (Growth At A Reasonable Price, GARP) — покупка недооцененных акций стабильно растущих компаний .....	166
13.2.4. Стратегия дохода (Income Investing) — покупка акций с высокой дивидендной доходностью .....	166
13.3. Сотрудничество с инвестиционными банками .....	167
13.4. Сотрудничество с консультантами .....	170
13.5. Рейтинги .....	171
13.5.1. Зачем получать кредитный рейтинг .....	172
13.5.2. Выбор рейтингового агентства .....	172
13.5.3. Чем отличаются рейтинги .....	173
13.5.4. Процесс получения и изменения рейтинга .....	174
13.5.5. Зачем привлекать консультантов .....	175

<b>14. Типичные IR-проблемы на рынке акций и облигаций</b> . . . . .	177
14.1. IR-проблемы на рынке акций . . . . .	177
14.2. IR-проблемы на рынке облигаций . . . . .	179
<b>15. Привлечение финансовых ресурсов в условиях кризиса</b> . . . . .	181
<b>16. Практический опыт работы в IR-бизнесе</b> . . . . .	193
16.1. Бюджетная IR-программа и меры по возвращению доверия . . . . .	193
16.2. Подтверждение ключевых IR-тезисов фактами . . . . .	195
16.3. Раскрытие текущих и прогнозных финансовых результатов . . . . .	196
16.4. Investor Relations как комплексная коммуникация . . . . .	198
16.5. Привлечение специализированных отраслевых инвесторов в акционерный капитал . . . . .	201
16.6. Улучшение коммуникаций и корпоративного управления . . . . .	203
16.7. IR в условиях презентации «слабой» финансовой отчетности . . . . .	204
16.8. Взаимодействие с акционерами — физическими лицами . . . . .	206
16.9. Создание временной депозитарной программы при выходе на IPO . . . . .	208
16.10. Постановка работы с аналитиками . . . . .	209
16.11. Навстречу международным инвесторам . . . . .	211
16.12. IR в крупном холдинге . . . . .	212
16.13. Куда делась ликвидность акций? . . . . .	215
16.14. Влияние дивидендов на капитализацию . . . . .	220
<b>17. IR-словарь</b> . . . . .	223
<b>18. Этический кодекс</b> . . . . .	227
<b>19. Ссылки</b> . . . . .	231

# 1. Предисловия

## 1.1. От НОА «АРФИ»

В условиях формирования в Российской Федерации цивилизованных организованных финансовых и товарных рынков, активного роста российского рынка ценных бумаг все большую значимость приобретают специалисты по связям с инвесторами (IR, от англ. Investor Relations) — работники, выполняющие стратегически важную функцию раскрытия информации эмитента, формирования информационной политики при взаимодействии с инвестиционным сообществом, выходе на публичные рынки капиталов и, соответственно, помогающие компании привлекать инвестиции, повышать капитализацию и снижать стоимость заемных денег.

Еще в 2001 г. участники созданной в 2000 г. Некоммерческой организации ассоциации «Ассоциация развития финансовых коммуникаций и отношений с инвесторами»<sup>1</sup> приняли Этический кодекс, который в 2009 г. был адаптирован с учетом мировой практики деятельности IR-ассоциаций и мнений российских эмитентов. С текстом Этического кодекса НОА «АРФИ» можно познакомиться в приложении к сборнику, а также на сайте ассоциации [www.arfi.ru](http://www.arfi.ru).

Деловые ситуации (кейсы), ставшие победителями конкурса кейсов «Секреты победителей» в 2008–2009 гг. и приведенные в книге, по праву можно считать образцами лучшей отечественной практики взаимодействия с инвесторами.

В I полугодии 2007 г. НОА «АРФИ» провела первое в России исследование «Профессия “Специалист по связям с инвесторами” в Российской Федерации: становление, тенденции развития и перспективы». Целью исследования было формирование соответствующих лучшей мировой практике стандартов и культуры взаимодействия с инвесторами у работников российских предприятий. Его результатом стало официальное рождение 29 апреля 2008 г. в России IR-профессии. Таким образом, этот день может считаться официальным днем рождения IR-профессии в Российской Федерации.

Исследовательский проект ассоциации, касающийся профессиональной деятельности специалистов по связям с инвесторами и подготовленный Комитетом по рейтингам НОА «АРФИ» (председатель комитета — Виктор Зимин), получил высокую оценку Научно-исследовательского

института труда и социального страхования Федерального агентства по здравоохранению и социальному развитию.

«Полученные результаты проведенного исследования могут быть, по нашему мнению, использованы Минобразованием России при составлении программ профессиональной подготовки дипломированных специалистов, бакалавров и магистров по инвестиционной деятельности», — говорится в заключении на исследование, подготовленном ФГУП «НИИ ТСС» Росздрава.

Кроме того, исследование осенью 2007 г. получило одобрительную оценку Наблюдательного совета, экспертного органа ассоциации, включающего представителей государственных структур и признанных специалистов рынка.

Наша ассоциация, объединяющая в том числе профессионалов в области деловой информации, финансовых коммуникаций и организации отношений с инвесторами, считает официальное признание профессии специалиста в сфере отношений с инвесторами важным шагом на пути формирования в России цивилизованного и современного фондового рынка. Рынок получил весьма востребованные нормативные документы о должностных инструкциях и квалификационных требованиях к IR-позициям. Три из четырех внесенных должностей отнесены к руководителям, менеджменту организаций, таким образом отмечена стратегическая роль профессионалов, отвечающих за организацию отношений с инвесторами.

Очень важным мы считаем развитие направлений, связанных с повышением инвестиционной привлекательности, прозрачности и финансовой грамотности, в том числе и отечественных эмитентов. Предлагаемое издание — первое, описывающее не только базовые понятия об организации отношений с инвесторами, но и основные применимые сведения из российской нормативной базы, регулирующей деятельность специалистов по связям с инвесторами. Это ожидаемый давно IR-сообществом конкретный шаг, результатом которого должно стать повышение культуры раскрытия информации среди российских эмитентов и других профессионалов, работающих в сфере финансовых коммуникаций. Этот сборник, на наш взгляд, также может стать методическим пособием для специализированных курсов подготовки менеджеров по связям с инвесторами.

В заключение хочется добавить, что НОА «АРФИ» — только ключ к решению общих задач и реализации проектов в интересах всего рынка. Поэтому мы благодарим всех наших коллег по ассоциации,

которые на общественных началах и в рамках своих основных обязанностей помогают становлению российской культуры финансовых коммуникаций, деловой информации и организации отношений с инвесторами. На наш взгляд, нам удалось сделать структуру, сопоставимую с ведущими IR-объединениями мира.

И отдельная благодарность всем партнерам, поддержавшим издание этой книги, — Группе ММВБ, ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис», ЗАО АЭИ «Прайм-ТАСС», IR-агентству «FlashComm», а также Государственному университету — Высшая школа экономики и Институту развития финансовых рынков, заложивших основу для прообразования в области организации отношений с инвесторами в Российской Федерации. Личная благодарность — Виктору Алексеевичу Зимину, благодаря которому появилась IR-профессия в нашей стране.

С уважением и наилучшими пожеланиями,

*Председатель Совета директоров*  
**В. Герасимов**

*Исполнительный директор*  
**О. Ринк**

## 1.2. От Группы ММВБ

Фондовый рынок в России постепенно становится развитой индустрией со всеми ее атрибутами — развитой законодательно-нормативной базой, инфраструктурой, профучастниками и самое главное — ширящейся базой институциональных и частных инвесторов. Так, на Фондовой бирже ММВБ, являющейся на сегодня центром формирования ликвидности на российские ценные бумаги и основной фондовой площадкой для международных инвестиций в акции и облигации российских компаний, число уникальных клиентов превысило 700 000.

Если раньше считалось, что более-менее значительные инвестиции можно было привлечь только в традиционных мировых центрах — Лондоне, Нью-Йорке и проч., то сейчас облигационные заимствования и размещения акций в России практикуют многие российские эмитенты, включая как грандов отечественной промышленности, так и молодые компании из сферы высоких технологий. И неспроста — ведь доля российских бирж в глобальной торговле акциями и депозитарными расписками на акции российских компаний более 70%. Индекс ММВБ — главный индикатор российского фондового рынка — является объектом пристального наблюдения для инвесторов, заинтересованных во вложениях в наши «голубые фишки».

Всё это порождает и новые подходы во взаимоотношениях с инвесторами, работа с которыми требует исключительно профессионального подхода. И это совершенно новая сфера деятельности, которая до сих пор подробно освещалась только в западной литературе. С этой точки зрения изданная книга «Организация отношений с инвесторами: российская и зарубежная практика», без всякого преувеличения, уникальна. Прежде всего она замечательна тем, что от первого до последнего слова написана на русском языке — именно написана, а не переведена. До сих пор профессиональное самосовершенствование российского специалиста по Investor Relations могло базироваться только на западных образцах этого жанра. Спору нет, мировой опыт развития этой профессии и этой области знаний в целом нам исключительно важен и ценен. Замечу, что и в данной книге ему уделено достаточно внимания. Но не будем отрицать и того факта, что за годы существования в России организованных финансовых рынков у нас накопилась, если можно так выразиться, самобытная практика раскрытия информации, формирования информационной политики, выхода на публичные рынки капиталов. И игнорировать её невозможно.

Коллектив авторов этой книги проделал огромную работу, ценную со многих точек зрения. Изложенная в книге теория базируется на российских реалиях законодательства и правоприменения — а этого, согласитесь, не найти в трудах самых маститых зарубежных авторов. Кроме того, сборник подготовлен теми, кто знает о профессии не понаслышке, что и позволило огромное место в книге отвести практической работе и IR-инструментарию, необходимому любому специалисту по связям с инвесторами в его каждодневном непростом труде.

Можно с уверенностью предположить: этот сборник уже в ближайшее время будет лежать на рабочих столах в IR-департаментах каждой публичной компании, а для студентов станет интересным учебным пособием — настолько просто, ясно и доходчиво изложены в ней азы самой интересной современной профессии, которая соединила в себе финансовую науку, юриспруденцию и теорию коммуникаций.

Надеемся это издание станет еще одним маленьким кирпичиком в здание будущего международного финансового центра, который уже формируется в России и немыслим без современных, цивилизованных, уважительных отношений к инвесторам.

Президент ММВБ  
Рубен Аганбегян

## 2. История развития IR-профессии

Мы живем в эпоху массового производства. Для технологий массового производства были созданы схемы массовой доставки. Так почему не может существовать система массового распространения идей?

Эдвард Льюис Бернейс.  
«Манипулирование общественным мнением»,  
«Пропаганда», 1928 г.<sup>2</sup>

Организация отношений с инвесторами (Investor relations или IR) рассматривается Министерством труда США (U.S. Department of Labor.) как направление деятельности по организации связей с общественностью (public relations<sup>3</sup>, или PR).

**Investor Relations — это область корпоративных коммуникаций, связанная с управлением информацией и раскрытием информации в публичных и частных компаниях, в значительной степени зависящих от инвестиционного сообщества.**

IR также обозначает подразделение организации, отвечающее за взаимодействие с акционерами и инвесторами, а также другими категориями лиц, заинтересованными в акциях эмитента / финансовой стабильности компании.

Термин «investor relations» часто заменяют понятия «financial public relations» или «финансовые коммуникации».

Американская нормативная база и практики выделяют следующие функции IR-специалистов:

- «Большинство компаний, ценные бумаги которых обращаются на публичном рынке, как правило, имеют в штате специалистов по связям с инвесторами (IROs), которые контролируют многие аспекты проведения собраний акционеров, пресс-конференций, встреч один на один, подготовку разделов для инвесторов на сайте и годовых отчетов.
- Функции IR-специалистов часто также включают информирование о нематериальных активах/ценностях компании, например, таких как политика в области корпоративного управления или социальная ответственность».

Термин «public relations» (связи с общественностью) впервые упоминается в 1897 г. Yearbook of Railway Literature. В 1906 г. Ivy Lee распространил первый пресс-релиз. Среди его клиентов были John D. Rockefeller, Sr., Bethlehem Steel, Armour & Company и Pennsylvania Railroad.

В 1920-х гг. создатель системы пропаганды Белого дома Эдвард Льюис Бернейс (Edward Louis Bernays), племянник Зигмунда Фрейда (Sigmund Freud), начал применять технологии манипулирования общественным мнением, соединив теорию психологии толпы Густава Лебона (Gustave LeBon) и Вилфреда Троттера (Wilfred Trotter) с идеями психоанализа и психологии бессознательного своего дяди.

General Electric впервые использовала термин «investor relations» в 1953 г. Среди российских эмитентов первопроходцем в сфере investor relations стало ОАО «Вымпелком» (VimpelCom), листинг которого в 1996 г. стал первым случаем размещения ценных бумаг российской компании с 1903 г. на NYSE. На бирже торговались американские депозитарные расписки III уровня.

В Российской Федерации нормативная база, зафиксировавшая роль и место специалистов по связям с инвесторами, появилась 29 апреля 2008 г., когда Министерство здравоохранения и социального развития России внесло в *Квалификационный справочник должностей руководителей, специалистов и других служащих* позиции специалиста по связям с инвесторами.

Этот день может считаться официальным днем рождения IR-профессии в Российской Федерации. Это решение стало результатом инициативы российской Некоммерческой организации ассоциации «Ассоциация развития финансовых коммуникаций и отношений с инвесторами», которая в 2007–2008 гг. провела исследование «Профессия IR: становление, тенденции развития и перспективы», а затем на этой основе внесла свои официальные предложения в Министерство здравоохранения и социального развития.

Согласно приказу Министерства здравоохранения и социального развития Российской Федерации от 29 апреля 2008 г. № 200, подписанному министром Татьяной Голиковой, список должностей руководителей (подраздел 1 «Должности руководителей» раздела 1 «Общероссийские квалификационные характеристики должностей работников, занятых на предприятиях, в учреждениях и организациях») дополнен тремя позициями — директор по связям с инвесторами, менеджер по связям с инвесторами и начальник отдела по связям с инвесторами.

Подраздел 2 «Должности специалистов» дополнен позицией специалист по связям с инвесторами.

Нормативные документы, содержащие квалификационные характеристики должностей, связанных с организацией отношений по связям с инвесторами, опубликованы на сайте Министерства здравоохранения и социального развития Российской Федерации по адресу [http://www.mzsrrf.ru/prav\\_prikaz/566.html](http://www.mzsrrf.ru/prav_prikaz/566.html). Краткий отчет о результатах исследовательского проекта «Профессия IR: становление, тенденции развития и перспективы» опубликован на сайте НОА «АРФИ», <http://www.arfi.ru/rus/890/>.

**По мнению российских экспертов, цель работы IR-специалистов — это установление и поддержание долгосрочных связей с акционерами и инвесторами.**

В частности, основным компонентом деятельности по организации специалистов по связям с инвесторами является обеспечение акционеров и инвесторов информацией, касающейся деятельности компании, корпоративных событий, состава органов управления и контроля, а также прочей информацией (материалами), подлежащей предоставлению акционерам или важной для инвесторов.

В ходе создания в компании IR-подразделения решается важная задача по разграничению функций и полномочий между ней и другими подразделениями, например, отвечающими за корпоративное управление, маркетинг, рекламу, PR, взаимодействие с государственными органами (GR). Респонденты отмечали и важность регламентирования бизнес-процессов в рамках процесса организации отношений с акционерами и потенциальными инвесторами.

### **3. Задачи и функции IR в компании**

#### **3.1. Роль IR в привлечении капитала**

Связи с инвесторами — это деятельность компании, направленная на взаимодействие с текущими и потенциальными инвесторами. Ключевая цель любой IR-программы — информировать участников финансовых рынков об изменениях, которые могут повлиять на оценку компании.

IR — это не односторонняя коммуникация от компании к рынку. IR должен также обеспечивать компанию обратной связью от инвестиционного сообщества.

В широком смысле цель IR — обеспечивать инвесторов и прочих участников финансовых рынков полным пониманием бизнеса эмитента.

Успешная IR-программа должна достигать следующих целей:

- справедливая рыночная оценка эмитента;
- приемлемый уровень ликвидности акций компании;
- легкий и дешевый доступ к капиталу в будущем;
- лояльная группа инвесторов.

Частая ошибка специалистов, отвечающих за взаимодействие с инвесторами, — полагать, что целью IR-отдела является максимизация котировок акций компаний любой ценой. Это ведет к тому, что компания не сможет соответствовать ожиданиям инвесторов, что в итоге приведет к падению котировок и снижению доверия к компании в целом.

Деятельность специалистов по связям с инвесторами классифицирована в исследовании НОА «АРФИ» по нескольким направлениям и охватывает все процессы, в которых затрагиваются права акционеров, инвесторов, эмитентов и др. Ниже приводится в общей постановке (без деления на уровни и подуровни) перечень основных функций IR-специалистов с учетом их интеграции в другие направления деятельности:

- разработка IR-стратегии компании;
- создание планов (перспективных, текущих, комплексных) с целью продвижения компании;
- разработка внутренних и внешних IR-процедур и регламентов;
- подготовка и проведение годовых собраний акционеров;
- раскрытие информации в годовом и квартальном отчете;
- обеспечение инвесторов ежеквартальными и годовыми отчетами;
- раскрытие информации на интернет-сайте;
- презентация финансовых результатов на интернет-сайте;
- взаимодействие с деловыми / финансово-экономическими СМИ;
- взаимодействие с рейтинговыми агентствами;
- взаимодействие с PR, GR, маркетингом, рекламой;
- подготовка Положения об информационной политике и других документов;
- организация регулярных встреч между инвесторами и руководителями компании;
- подготовка и проведение road-show;
- подготовка участия топ-менеджеров в конференциях;
- подготовка материалов о деятельности компании, сбор и подготовка аналитической и статистической информации;
- подготовка презентационных материалов, специальная аналитика по теме, общение с аналитиками, со специализированными СМИ;
- контроль за информационными потоками о финансовой и операционной деятельности (в том числе на корпоративном интернет-сайте компании, при подготовке годовых отчетов и в выступлениях топ-менеджмента);
- организация обратной связи с инвесторами;
- подготовка мероприятий для инвесторов;
- создание и мониторинг базы инвесторов;
- работа с внешними (иностранными) инвесторами;
- сопровождение особо важных или крупных инвестиционных проектов;

- проведение конференц-звонков, подготовка заявлений и пресс-релизов, справочных материалов о компании;
- поддержание деловых контактов с аналитиками инвестиционных банков и других финансовых учреждений;
- организация отношений с инвесторами и обеспечение благоприятного имиджа компании;
- деятельность по снижению репутационных и других рисков.

В ходе опросов эксперты подчеркнули то обстоятельство, что работа IR-отделов компаний, вышедших на зарубежные рынки, должна отвечать более строгим характеристикам и предоставлять максимально широкий спектр информации как минимум на двух языках — преимущественно на русском и английском.

По результатам опроса BONY, в 2008 г. IRO (Investor Relations Officers, руководители по связям с инвесторами) выбрали следующие ключевые задачи отдела по связям с инвесторами:



**Рис. 1.** Источник: BONY, 2008, процент опрашиваемых, выбравших три главные задачи программы подразделения по связям с инвесторами

Для руководства IR-отдел обычно готовит следующие материалы:



**Рис. 2.** Источник: BONY, 2008, материалы IR-подразделения для руководства

### 3.2. Место IR-подразделения в структуре компании

В России	За рубежом
<b>Подчинение</b>	
Место IR-подразделения в организационной структуре зависит от специфики компании. Оно может войти в финансовую службу, департамент корпоративных коммуникаций или же напрямую подчиняться генеральному директору. Подчинение IRO совету директоров в России пока что является скорее исключением, чем правилом.	Более 80% IRO из числа компаний, входящих в список Fortune 500, подчиняется финансовому или генеральному директору (по данным NIRI, Национальной ассоциации по связям с инвесторами США). За рубежом около половины IRO отчитывается перед советом директоров. Это дает IR-службе понимание не только финансовой стратегии, но и более общее видение стратегии компании. В некоторых случаях ситуацию по связям с инвесторами на совете директоров докладывает генеральный директор.

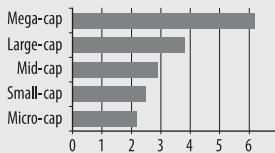
Частота	Процент
Всегда	5%
По мере необходимости	75%
Никогда	20%

**Рис. 3.** Частота докладов IRO на заседаниях совета директоров (источник: NIRI)

**Штат**

В России типичное IR-подразделение состоит из 1–3 сотрудников, включая IRO и специалистов. Размер IR-подразделения чаще всего зависит от капитализации компании, от того, есть ли у компании ADR/GDR-программа, и от того, проводила ли компания IPO. На раннем этапе российские IR-подразделения формировались из людей с самым разнообразным бэкграундом, большей частью — с опытом работы в PR или журналистике. Однако последнее время связями с инвесторами занимается все больше людей с практикой работы в финансовой сфере или степенью MBA, что повышает уровень профессионализма в отрасли.

Формальные квалификационные требования определены нормативно в Квалификационном справочнике должностей руководителей, специалистов и других служащих. И наличие дипломов об окончании специализированных курсов по организации взаимодействия с инвесторами будет дополнительным плюсом к образованию или опыту



**Рис. 4.** Зависимость числа сотрудников IR-подразделения от капитализации компании (данные Bank of New York Mellon)

**Опыт работы**

В России опыт работы специалистов по связям с инвесторами редко превышает 3–4 года

За рубежом около трети респондентов имеют более 12 лет опыта в IR (по данным NIRI)

Деятельность IR-подразделения может регламентироваться следующими документами:

- Положение об информационной политике;
- Положение об IR-подразделении;
- Регламент взаимодействия с акционерами и инвесторами;
- Внутренний регламент взаимодействия с прочими подразделениями компании;
- должностные инструкции;
- приказы за подписью первого лица организации о создании рабочих групп по выполнению разовых задач (подготовка годового отчета, проведение ГОСА/ВОСА и проч.).

### 3.3. Должностные обязанности работников IR-службы

Российский Квалификационный справочник должностей руководителей, специалистов и других служащих включает следующие требования к сотрудникам, отвечающим за организацию взаимодействия с инвесторами:

Директор по связям с инвесторами	Начальник отдела по связям с инвесторами
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Руководство формированием, реализацией и развитием <b>стратегической IR-политики</b>.</li> <li>■ Определение <b>основных направлений IR-деятельности</b>.</li> <li>■ Реализация <b>всего комплекса взаимоотношений с внешними аудиториями</b>, подготовка и проведение годовых собраний акционеров, стратегическая координация этой работы.</li> <li>■ Утверждение <b>концепции внешней и внутренней информационной политики</b>, политики открытости, системы раскрытия информации.</li> <li>■ Участие в подготовке комплексных программ, инвестиционных проектов, составление перспективных и текущих планов деятельности организации.</li> <li>■ Выполнение <b>представительских функций</b> при взаимодействии с профессиональными участниками фондового рынка, со СМИ, иными внешними аудиториями.</li> <li>■ Оперативное <b>информирование вышестоящего руководства</b>, а также руководителей структурных подразделений организации по всем вопросам, связанным с IR-деятельностью.</li> <li>■ Осуществление контроля за соблюдением норм законодательства и международных принципов профессионального поведения в области IR в деятельности организации.</li> <li>■ Контроль за <b>достижением показателей эффективности IR-деятельности</b>.</li> <li>■ Руководство и координация работы <b>структурных подразделений организации</b>, обеспечивающих реализацию внешней политики организации в сфере IR</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Организация <b>разработки концепции внешней и внутренней политики организации в сфере IR</b>.</li> <li>■ Руководство работой по <b>созданию и реализации перспективных и текущих программ</b>, направленных на осуществление политики организации в области IR.</li> <li>■ <b>Координация деятельности</b> по сбору, обработке и анализу экономической, финансовой и других видов информации, касающейся деятельности организации.</li> <li>■ Обеспечение постоянной и эффективной <b>двусторонней связи</b> руководства организации с инвесторами и иными внешними аудиториями.</li> <li>■ Обеспечение <b>функционирования системы раскрытия информации</b>.</li> <li>■ Утверждение концепции корпоративного издания, официального интернет-ресурса организации.</li> <li>■ Разработка <b>сметы расходов</b> на осуществление политики организации в области IR и организация проведения необходимого финансового учета.</li> <li>■ Руководство работой работников отдела и менеджеров по IR.</li> <li>■ Участие совместно с другими структурными подразделениями организации в решении задач <b>инвестиционного маркетинга</b></li> </ul>
Менеджер по связям с инвесторами	Специалист по связям с инвесторами
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Управление <b>одним из направлений деятельности организации в области IR</b>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Выполнение работы по реализации политики организации в области IR и ее этапов.</b></li> </ul>

- Разработка перспективных и текущих программ и планов, мероприятий, их информационное сопровождение, схемы материально-финансового и организационного обеспечения.
- **Участие в подготовке и проведении** годовых собраний акционеров, реализации системы раскрытия информации.
- Осуществление **выбора форм и методов взаимодействия** с инвесторами...
- Определение характера, содержания и носителей информационных сообщений, исходящих от организации.
- **Постоянные контакты** с рейтинговыми агентствами, аналитиками инвестиционных компаний, консалтинговыми компаниями, аудиторскими организациями, оценочными фирмами, государственными и муниципальными органами управления, общественными организациями, СМИ, информационными, рекламными агентствами, другими организациями.
- **Анализ состояния и прогноз изменения инвестиционного и информационного рынков.**
- Контроль за **подготовкой и исполнением договоров и контрактов** с подрядчиками.
- Привлечение к решению поставленных задач независимых внешних консультантов и экспертов.
- Обеспечение **взаимодействия структурных подразделений организации** при совместной деятельности
- **Участие в реализации** системы раскрытия информации, политики открытости, рабочих планов организации в области IR.
- **Постоянное взаимодействие и поддержание контактов** с инвесторами, представителями средств массовой информации, ознакомление их с официальными решениями и приказами руководства организации.
- **Подготовка ответов** на официальные запросы, своевременное распространение информационных материалов о деятельности организации.
- Участие в подготовке и проведении IR-мероприятий.
- **Подготовка пресс-релизов и других информационных материалов** для СМИ, мониторинг электронных и печатных СМИ, участие в подготовке информационно-аналитических материалов для внутреннего пользования.
- Разработка информационно-рекламных материалов, подготовка текстов для корпоративного издания, официального интернет-ресурса организации.
- Участие в составлении итоговых отчетов по результатам проведения IR-мероприятий.
- **Выполнение расчетно-аналитических операций** и работы по регистрации, оформлению, сбору, хранению, использованию и распространению информационных материалов

### 3.4. Взаимодействие с другими подразделениями компании

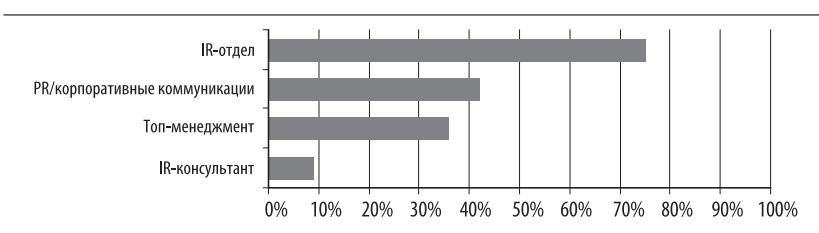
Для того чтобы коммуникация внутри компании была более эффективной, важно создать и официально утвердить внутренний регламент взаимодействия с прочими отделами и службами компании.

В этом документе должны быть подробно прописаны основные процедуры, сроки и перечень предоставляемой информации, который требуется IR-службе. С одной стороны, нет смысла в службе, которая бесконечно привлекает специалистов из других подразделений и отвлекает их от основной работы. С другой стороны, если IR-специалист все-таки не может ответить на вопрос, он должен получить нужную

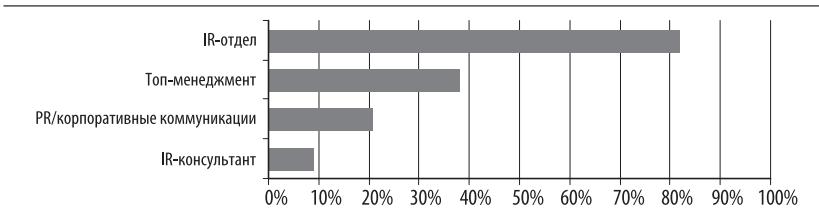
информацию максимально быстро. Поэтому эти полномочия должны быть прописаны в соответствующем регламенте или установлены распоряжением генерального директора.

Работа по связям с инвесторами является относительно новой профессией, поэтому ряд функций, связанных с IR, могут выполнять различные подразделения компании. К таким функциям относятся официальное раскрытие информации, финансовый анализ, написание финансовых пресс-релизов, написание годового отчета, взаимодействие с финансовыми СМИ и проч.

Практика выполнения IR-функций в различных компаниях:



**Рис. 5.** Ответственные за написание квартальных финансовых пресс-релизов



**Рис. 6.** Ответственные за написание текста годового отчета

### 3.4.1. Бюджет IR-подразделения

Размер выделяемого бюджета на работу по связям с инвесторами зависит как от размера компании и ее участия на рынках капитала, так и от задач, которые ставит перед собой IR-подразделение. Зачастую постановка проблемы и конкретные шаги по ее решению способствуют выделению необходимых средств:

- анализ IR-проблем компании и выявление «болевых точек» в области привлечения инвестиций и взаимодействия с инвесторами;

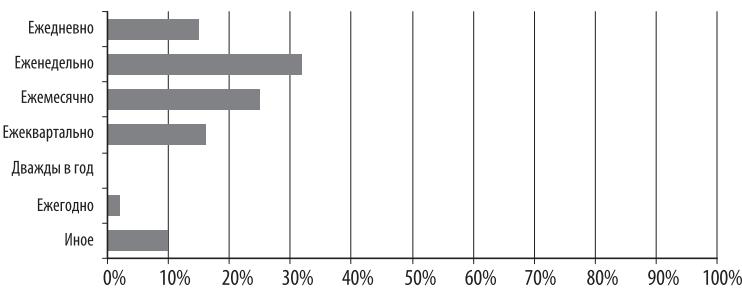
- подготовка конкретной программы преодоления проблем;
- оценка необходимых ресурсов для ее реализации;
- донесение целесообразности предлагаемой программы до руководства компании.

### 3.4.2. Роль топ-менеджмента

В большинстве случаев инвесторы хотят видеть и слышать именно первых лиц компаний, поскольку они, как правило, наиболее значимые фигуры. Задача IR-подразделения — по возможности сократить прямое общение топ-менеджмента с инвестиционным сообществом. На большинство вопросов IR-сотрудник должен отвечать самостоятельно, т. е. обладать соответствующими знаниями и информацией.

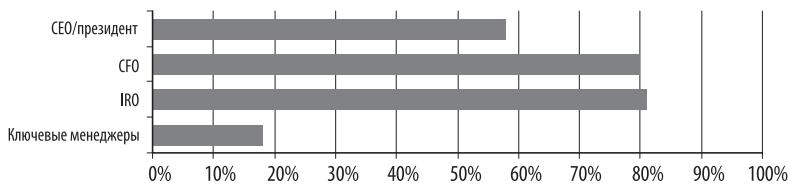
По практике, участие топ-менеджмента в IR-процессе может занимать 10–20% их рабочего времени. Основными форматами участия топ-менеджмента (финансовый и генеральный директора) в решении IR-задач являются следующие:

- определение стратегических вопросов привлечения финансирования: финансовые инструменты, сроки привлечения средств;
- подготовка содержательной части документов раскрытия;
- участие в наиболее важных встречах с инвесторами и аналитиками;
- выступления на инвестиционных конференциях.



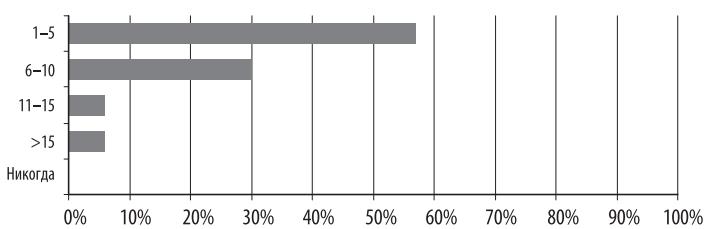
**Рис 7.** Частота консультаций IR для CEO (генерального директора)

Кто из руководства компании обычно участвует в non-deal-роуд-шоу?



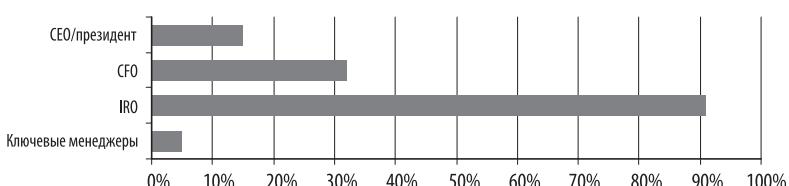
**Рис. 8.** Участники non-deal-роуд-шоу, данные 2007 г.

Сколько раз в год CEO/CFO участвуют в публичных мероприятиях (в отраслевых или инвестиционных конференциях)?



**Рис. 9.** Число конференций с участием CEO/CFO (в год), данные 2007 г.

Кто является основным контактным лицом в компании для инвестиционного сообщества?



**Рис. 10.** Основное контактное лицо для инвестиционного сообщества, данные 2007 г.

## **4. Раскрытие информации в контексте корпоративного управления**

### **4.1. Основные принципы корпоративного управления**

Согласно согласованному в 1999 г. основополагающему документу *Принципы корпоративного управления ОЭСР*<sup>4</sup>, аккумулировавшему лучшую мировую практику корпоративного управления стран — членов ОЭСР, система корпоративного управления (далее — СКУ) является одним из ключевых элементов для повышения экономической эффективности организации. СКУ включает комплекс отношений между правлением (исполнительным органом, топ-менеджментом, администрацией), ее советом директоров (наблюдательным советом), акционерами и другими заинтересованными лицами (стейххолдерами или заинтересованными лицами). Корпоративное управление также определяет механизмы, с помощью которых формулируются цели компании, определяются средства их достижения и контроля над ее деятельностью. Надлежащая система корпоративного управления облегчает эффективный мониторинг деятельности, тем самым подталкивая к эффективному использованию ресурсов.

Некоторые принципы корпоративного управления ориентированы на компании, чьи акции котируются на бирже. Однако в той мере, в какой они будут сочтены приемлемыми, они также могут стать полезным инструментом для совершенствования СКУ в компаниях, не котирующихся на бирже, например, на частных и государственных предприятиях.

Степень соблюдения корпорациями базовых принципов надлежащего корпоративного управления становится все более важным фактором при принятии решений в области инвестиций. Если организация предполагает ориентироваться на глобальный рынок капитала, правила и методы корпоративного управления должны быть заслуживающими доверия и хорошо понятными для международного инвестиционного сообщества.

В частности, особое внимание уделяется правам акционеров, равному отношению к акционерам, роли заинтересованных лиц (стейкхолдеров) в управлении, включая отношения акционеров и пользователей-неакционеров, *раскрытию информации и прозрачности*, а также обязанностям совета директоров.

Внедрение передовых стандартов корпоративного поведения обеспечивает высокий уровень деловой этики в отношениях между заинтересованными лицами (стейкхолдерами) и руководством (менеджментом), что отражается на репутации и долгосрочном преуспевании компании.

Важную роль в инновационном развитии практики корпоративного поведения призван играть Кодекс корпоративного поведения<sup>5</sup>, рекомендованный Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг России (Распоряжение № 421/р от 4 апреля 2002 г.), ныне ФСФР России, акционерным обществам и одобренный на заседании Правительства Российской Федерации 28 ноября 2001 г. Данный документ разработан с учетом существующих зарубежных и сложившихся отечественных традиций корпоративного управления и рекомендует акционерным обществам (или другим организациям, придерживающимся лучшей практики корпоративного управления):

- раскрывать в годовом отчете информацию о том, следует ли акционерное общество положениям Кодекса корпоративного поведения;
- раскрывать информацию о следовании конкретным положениям Кодекса корпоративного поведения в составе дополнительной существенной общей информации о хозяйственном обществе;
- разработать свой кодекс корпоративного поведения в соответствии с рекомендациями Кодекса ФСФР России.

Кодекс во многом рассчитан на средние и крупные акционерные общества. Отдельные положения актуальны и оправданы именно для крупных организаций, как, например, требование о создании в совете директоров комитетов при совете директоров. Но, за исключением нескольких правил, кодекс не ставит применение отдельных его положений в зависимость от численности акционеров общества, поскольку носит рекомендательный характер.

Популяризации лучшей практики корпоративного управления способствует включение требования о наличии Кодекса корпоративного поведения/управления в список критерииев для компаний в листинге бирж, крупнейших рейтинговых агентств. Наличие Кодекса корпора-

тивного поведения, описывающего СКУ предприятия, стало нормой для публичных/информационно открытых компаний — как мировых, так и отечественных, и своего рода гарантией соответствия системы управления нормам, признаваемым в мировом масштабе.

Combined code (аналог Кодекса корпоративного поведения) обязателен для эмитентов, ценные бумаги которых представлены в листинге на Лондонской фондовой бирже (LSE) по принципу «Comply or explain». То есть все несоответствия необходимо объяснять (аналогичный подход рекомендован и ФСФР России). Это требование распространяется на LSE's main markets, включая торговлю GDR, исключая AIM.

Стоит обратить внимание, что правила листинга в ряде случаев предусматривают, что:

- совет директоров должен утвердить документ, определяющий правила и требования к раскрытию информации;
- совет директоров должен утвердить документ по использованию информации о деятельности эмитента, о ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость ценных бумаг эмитента.

## 4.2. Информационная политика

### 4.2.1. Положение об информационной политике

Стоит обратить внимание, что *Принципы корпоративного управления ОЭСР* в части раскрытия информации и прозрачности включают в состав существенной информации, подлежащей раскрытию:

- 1) финансовые и операционные результаты деятельности компании;
- 2) цели компании;
- 3) в чьей собственности находятся крупные пакеты акций и как распределяются права голоса;
- 4) список членов совета директоров и главных должностных лиц, а также получаемое ими вознаграждение;
- 5) прогнозируемые существенные факторы риска;
- 6) существенные вопросы, связанные с наемными работниками и другими заинтересованными лицами;
- 7) структуру и политику корпоративного управления.

Информация должна готовиться, проверяться и раскрываться в соответствии с высокими стандартами качества учета и отчетности, раскрытия финансовой и нефинансовой информации и аудита.

Следует ежегодно проводить аудиторские проверки с использованием независимого аудитора, чтобы обеспечить объективную оценку того, как подготовлена и представлена отчетность.

Каналы распространения информации должны обеспечивать равноправный, своевременный и не связанный с чрезмерными расходами доступ пользователей к необходимой информации.

*Положение об информационной политике* определяет состав информации и перечень документов, подлежащих раскрытию (наименование на английском языке — Disclosure policy).

Под раскрытием информации понимается обеспечение доступности информации неопределенному кругу лиц в соответствии с предусмотренной законодательством Российской Федерации процедурой, гарантирующей ее нахождение и получение, в том числе:

- 1) информации, которую организация обязана предоставлять в соответствии с требованиями действующего законодательства;
- 2) информации, имеющей характер общедоступной, которую организация предоставляет по своей собственной инициативе или по запросу заинтересованного лица.

Положение об информационной политике определяет *принцип информационной открытости* деятельности для акционеров, клиентов, деловых партнеров, контрагентов, органов государственной власти, работников и других заинтересованных лиц, в соответствии с которым обеспечивается высококачественный уровень раскрытия информации при соблюдении следующих правил:

- соответствие деятельности, направленной на раскрытие информации и реализацию информационной политики, стратегии развития (целям и задачам);
- обеспечение полноты и доступности раскрываемой информации;
- обеспечение своевременности, регулярности и неизбирательности (недопустимости преимущественного удовлетворения интересов одних групп получателей информации перед другими) раскрытия информации;
- соблюдение разумного баланса между открытостью организации и соблюдением ее коммерческих интересов;

- соблюдение требований законодательства Российской Федерации и других нормативных правовых актов о коммерческой тайне, а также требований внутренних документов организации по работе со сведениями конфиденциального характера;
- соблюдение норм профессиональной этики.

Каналы распространения информации должны обеспечивать свободный, необременительный и незатратный доступ заинтересованных лиц к раскрываемой информации.

При разработке Положения об информационной политике учитывается то обстоятельство, что порядок формирования, согласования и предоставления документов и информации, подлежащих раскрытию, регламентирован иными внутренними документами организации, отдельными приказами, а также нормативными правовыми актами.

#### 4.2.2. Комитет по информационной политике: российская и зарубежная практика

Создание такого комитета находится в русле лучшей мировой и отечественной практики корпоративного управления. Практика работы подобных комитетов за рубежом и в России, как правило, относит к полномочиям Комитета по информационной политике (в англоязычном варианте комитет называется Disclosure Committee<sup>6</sup>, что переводится также как Комитет по раскрытию информации):

- 1) рекомендации по совершенствованию информационной политики организации, в том числе процедур раскрытия информации, с целью обеспечения согласованности и непротиворечивости раскрываемой информации в соответствии с требованиями нормативных актов Российской Федерации, внутренних документов организации, а также лучшей практики корпоративного управления;
- 2) существенность раскрываемой информации определяется решением Комитета по информационной политике.

Существует два базовых варианта контроля над деятельностью Комитета по информационной политике (подотчетности). Комитет может создаваться при совете директоров или коллегиальном органе управления организации. В российской практике встречаются оба, хотя таких комитетов по информационной политике пока немного, и можно отметить их создание как мировую практику и как тенденцию в Российской Федерации.