

СИСТЕМА ОТНОШЕНИЙ С ИНВЕСТОРАМИ КАК ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИИ ФИРМЫ

АГУНЕНКО ВАЛЕРИЙ МИХАЙЛОВИЧ,

аспирант кафедры экономической теории и предпринимательства,
Ростовский государственный строительный университет,
e-mail: agunenko@mail.ru

В статье рассматривается роль системы отношений с инвесторами, понимаемые как специальные технологии взаимодействия с инвесторами и отображения их интересов в практике работы предприятия, инвестиционного сектора рынка и экономики в целом. Такие коммуникации сфокусированы преимущественно на финансово-управленческом аспекте деятельности компании и формируются в условиях роста заинтересованности компании в дополнительных инвестициях.

Ключевые слова: информационная политика фирмы; инвестиционные коммуникации; стратегия инвестиционного менеджмента; капитализация фирмы.

The role of investor relations, understood as a special interaction technology with investors and their interests reflection in the business practice and investment sector of the market and the economy as a whole is considered in the paper. Such communications are focused primarily on the financial management of the company and formed in a growing interest in the additional investment.

Keywords: information policy of the company; investment communications; investment management strategy, market capitalization of the company.

Коды классификатора JEL: D92, E22, G31, L15.

Отличительной тенденцией мировой финансовой системы является влияние инвестиционного поведения на цены, а именно: на формирование рыночных цен на финансовые активы. Существующие экономические теории не всегда могут дать объяснение происходящим на рынке ситуациям и реальную оценку финансовых активов, а также оценить поведение инвесторов с точки зрения поведения российских корпораций (Павлов 2007, 10). В связи с этим можно говорить о поведенческих факторах, влияющих на процесс формирования инвестиционного поведения. Поведение инвесторов не является изначально заданным и определяется как чисто субъективный феномен, который является единственным прямым фактором, влияющим на цены и изучение которого приводит к растущей капитализации компаний, формированию удачной стратегии привлечения инвестиций, к успешному размещению ценных бумаг на биржах. Нестабильность на мировых финансовых рынках, следствиями которой яви-

лись дефицит ликвидности и переоценка рисков, заставила многие российские компании пересмотреть свои стратегии привлечения инвестиций.

Согласно исследованиям, существует связь между информационной политикой фирмы и стоимостью привлекаемого ею капитала (*Буздалин 2010, 12*). Эта связь выражается в повышенном интересе со стороны финансовых аналитиков и точности их прогнозов; улучшении известности фирмы-эмитента и ее ценных бумаг среди аналитиков рынка и инвесторов, что снижает информационную асимметрию, повышает ликвидность акций, увеличивает внимание извне (внимание участников рынка капитала) к действиям менеджмента. Кроме того, эффективная информационная политика способствует снижению неопределенности относительно будущего фирмы, что способствует снижению риска и, таким образом, стоимости капитала. Реализация информационной политики посредством отношений с участниками рынка капитала есть функция отношений с инвесторами. Таким образом, существует опосредованная связь между эффективными отношениями с инвесторами и снижением привлекаемого фирмой капитала. Проблемы управления коммуникационной политикой остаются одними из актуальнейших проблем для предприятий и организаций любой отрасли и формы собственности, желающих выжить и развиваться в условиях информационного общества. Главным фактором создания благоприятного инвестиционного климата является учет интересов инвесторов. Формирование адекватного инвестиционного процесса в стране не может произойти только силами регулирующих учреждений. Это двусторонняя задача требует взаимонаправленной коммуникации. Поэтому огромную роль будут играть системы отношений с инвесторами, понимаемые как специальные технологии взаимодействия с инвесторами и отображения их интересов в практике работы предприятия, инвестиционного сектора рынка и экономики в целом.

Функция отношений с инвесторами возникла на высшем уровне управления компанией в США в 1990-е гг., помогая планировать, позиционировать, оптимизировать восприятие компании и прояснять состояние ее акций для финансового сообщества и инвесторов в частности (*Алешина 2003*). Под стратегией «связи с инвесторами» понимается долгосрочная стратегия, которая включает в себя финансовые, коммуникативные и маркетинговые элементы, направленные на эффективную двустороннюю коммуникацию между публичной компанией и инвестиционным сообществом. Основной задачей является создание позитивного имиджа компании перед лицом потенциальных инвесторов. Ее стратегическая роль состоит во взаимодействии с различными аудиториями и организациями, с инвесторами в разных странах, их «таргетирование», раскрытие информации, которые могут оказать влияние на стоимость ценных бумаг с целью обеспечения справедливой оценки рынком стоимости компании.

Инструментарий отношений с инвесторами можно условно разделить на три группы:

- ◆ аудит отношений с инвесторами на предварительном этапе;
- ◆ инструменты коммуникаций с инвесторами;
- ◆ инструменты оценки эффективности.

Каждая компания, заинтересованная в привлечении внешнего финансирования, прежде всего должна донести информацию о себе до участников рынка капитала. Чтобы добиться правильного понимания передаваемой рынку информации, перед началом коммуникации должен быть проведен аудит отношений с инвесторами, представляющий собой процесс определения информации, необходимой участникам рынка, и возможностей компании данную информацию предоставить. Далее можно выделить процесс определения целевых аудиторий, с которыми предстоит выстраивать коммуникации, и группировку их в зависимости от важности. Следующим этапом будет коммуникация с целевыми аудиториями и получение обратной связи для улучшения эффективности взаимоотношений.

Важнейшей задачей коммуникаций с инвесторами является сопоставление рыночной стоимости акций компаний с реальностью, в которой работает компания, приобретающая универсальный характер для объяснения финансовых катаклизмов последнего времени. Эти коммуникации сфокусированы преимущественно на финансово-управленческом аспекте деятельности компании и формируются тогда, когда компания заинтересована в привлечении инвестиций. Выход компании на международный фондовый рынок требует больших усилий для повышения стоимости бизнеса. Безусловно, важную часть работы в этом направлении выполняют коммуникации с инвесторами (*Таллинская 2011*). Главной особенностью является наличие определенных форматов и периодичности раскрытия информации, которых придерживаются компании, ориентированные на инвестиционное сообщество — особенно, если акции компании находятся в публичном обращении. В них есть смысл не только при выходе на IPO, а также при размещении корпоративных бондов, ценных бумаг, привлечении институциональных инвесторов и стратегических инвесторов. Сегодня связи с инвесторами превратились из преимущественно однонаправленной информационной деятельности в интерактивную функцию: позитивное представление компании среди инвесторов, формирование доверия с одной стороны, и информирование топ-менеджмента о настроениях рынка — с другой. Нужно признать, что такие страны, как США, Великобритания, а также *Европа*, ушли далеко вперед в области построения инвестиционно-коммуникативной деятельности компаний и порядка ее внедрения на практике. Именно поэтому в период нестабильности на рынке российским компаниям важно для сохранения конкурентоспособности задуматься о соответствии мировым стандартам. Для иностранных инвесторов, которые в настоящей ситуации на рынке будут являться одним из источников для финансирования, информационная открытость потенциального объекта инвести-

ций актуальна как никогда. Для компании, оперирующей на рынках капитала, связи с инвесторами являются одним из ключевых направлений внешних коммуникаций. Это обусловлено не только регуляторными нормами по обязательному раскрытию информации, но и понятной заботой компании о росте собственной капитализации, об увеличении ликвидности ценных бумаг и расширении акционерной базы, как важных показателей эффективности бизнеса в целом. Компании, которые только планируют обрести публичный статус или предложить ценные бумаги неограниченному кругу инвесторов, используют стратегию «связи с инвесторами» как инструмент формирования справедливой оценки рынком их бизнеса и снижения стоимости привлечения внешнего финансирования. Описываемое явление становится все более популярным в России среди компаний любой капитализации, имеющих как публичный статус (т.е. прошедших IPO либо в РФ, либо за рубежом), так и компаний, которые только выпустили облигации.

Данная стратегия имеет огромное значение для любой публично торгующей компании. Она является не только инструментом для предоставления информации и поддержания надлежащих взаимоотношений с финансовым сообществом. Ключевая роль отводится ежедневному общению между представителями компании и внешней средой, умению находить общий язык с любыми инвесторами, а также консультациям инвесторов и аналитиков по вопросам анализа компании, а также непосредственная оценка рынка, являющаяся главенствующей во всем процессе. Оценка должна, как правило, состоять из комплексного мониторинга структуры акционера и рынка акций, анализа эффективности проводимых мероприятий, исследования восприятия эмитента инвестиционным сообществом. Как правило, основными критериями оценки эффективности являются: расширение географической принадлежности новых инвесторов, рост количества акционеров, рост доли долгосрочных инвесторов, повышение уровня ликвидности акций на рынке, достижение справедливой стоимости акций, увеличение количества покрывающих (анализирующих деятельность) инвестиционных компаний, эффективность проводимых мероприятий (встреч с аналитиками и инвесторами), качество взаимодействия с инвесторами, количество привлеченных средств на рынке ценных бумаг, рост стоимости компании.

На инвестиционную привлекательность влияют факторы, которые мало зависят от самой компании, такие как политическая стабильность, гарантии в отношении инвестора, прописанные в законодательстве, применяемая система налогообложения и т.д. Но существуют критерии, которые напрямую зависят от компании: производственные показатели и уровень рентабельности, финансовые результаты, ресурс производственных активов, стабильность компании, кредитная история, кадры компании, маркетинговая стратегия. К таким критериям и относится критерии, которые уже напрямую зависят от качества стратегии «управление инвесторами»: открытость менеджмента для общения с инвестиционным сообществом, качество и оперативность исходящей информации.

Стратегия инвестиционного менеджмента взаимосвязана с общей коммуникационной стратегией, и даже шире — со стратегией в целом, поскольку влияние на финансовую и другие ее составляющие весьма заметно. Специфика в том, что это направление коммуникаций — одно из немногих, связанных напрямую с финансовым состоянием компании, зависящим напрямую от поведения инвесторов. Актуальным становится вывод об иррациональном поведении инвесторов на финансовых рынках. Что же лежит в основе такого поведения? Одним из факторов является оппортунизм. Создается информационная асимметрия, которая значительно усложняет задачи экономической организации, потому что в случае отсутствия оппортунистического поведения любое поведение могло бы подчиняться некоторым правилам. Признание того, что неэффективные рынки, неполнота информации и другие факторы являются ключевыми в понимании несовершенства современной экономической системы, выводит на новый уровень представления о стереотипах поведения инвесторов, иллюзиях восприятия действительности, предвзятых мнений, ошибок, что проявляется в ситуации неопределенности и риска, влача за собой полное изменение инвестиционного поведения. В условиях финансового кризиса объективно возрастает роль и значение знаний в поведении и принятии решения инвестора на рынке. Появляется момент неопределенности, когда участники основывают свои решения на ожиданиях, роль которых является рефлексивной. Даже в случае предположения о совершенстве знания, этот постулат не выдерживает критики, ибо люди свободны в осуществлении выбора (*Сорос 1999*). В частности, инвестор должен принять решение о вложении (или не вложении) денег в тот или иной бизнес в значительной степени на основе информации, которую компания предоставляет о себе и которая есть о компании в открытых источниках. В случае, когда инвестору не хватает информации или ее детализация его не устраивает, принимается инвестиционное решение не в пользу компании. Вот почему на современном этапе наиболее актуализируется степень важности стратегии «связи с инвесторами» российских корпораций. Финансовые рынки эволюционируют по определенным законам, возрастает роль финансовой глобализации, с развитием рынка доля зависимости от внешних факторов падает, и напротив, растет от изменения инвестиционного поведения. Его сложно формализовать, подвести под общепризнанные шаблоны и рамки. Например, ввиду роста цен на газ облигационные рейтинги и капитализация большинства отечественных игроков этого рынка снизились (некоторые бизнесы потеряли более 40% стоимости). Случилось это потому, что, снижая кредитные и облигационные рейтинги, международные агентства выразили обеспокоенность инвесторов зависимостью компаний от цены на газ, стоимость которого составляет огромную долю себестоимости выпускаемой ими продукции. А раз рейтинг снижается, и рынок демонстрирует нестабильность — падает уровень капитализации компании.

Современная теория инвестиционного поведения предприятия разделяет мотивы инвестиционной деятельности на две группы: экономические и вне-

экономические (институциональные) (*Крушвиц 2000, 251*). Промежуточное звено в виде инвестиционного поведения нарушает причинно-следственную взаимосвязь, поэтому все большее и большее значение принимает особенность институционального фактора. Следовательно, на проблему инвестиционного поведения в ситуациях риска и неопределенности влияет институциональная структура финансового рынка. В настоящее время формирование новых институтов инвестиционных процессов, соответствующих задачам экономического развития, не менее важно, чем наличие и концентрация конкретных ресурсов (*Ример и Касатов 2006, 134*). Сейчас уже самоочевидным является, что помимо чисто экономических факторов (труд, капитал, информация, знания, природные ресурсы и т.п.) огромное значение имеют формальные и неформальные институты, которые измерить довольно сложно, а иногда и просто невозможно. Понимание данного факта выдвигает на первое место среди всех факторов тот, который можно назвать институциональной структурой общества, под которой понимается совокупность ключевых правил поведения. Именно он лежит в основе многих национальных кризисов. Существующая несовместимость систем финансовой и производственной отчетности, нормативных требований в различных областях деятельности приводит к необходимости адаптации российских документов для общения с зарубежными инвесторами, которые в отличие от российских более консервативны, в меньшей степени готовы к принятию отечественных политических рисков и труднее воспринимают «резкие» повороты в деятельности компаний. Для всех, кто выходит на публичный рынок, эта проблема становится особенно актуальной. Интегрировать же строение институциональной структуры в модельные схемы российских корпораций чрезвычайно трудно и это предопределяет переход к сложным поведенческим моделям, мало похожим на модели классической политэкономии. Применение эволюционного подхода к анализу экономических трансформаций позволяет получить вывод о том, что поведенческие модели не могут быть изменены за короткий промежуток времени в связи с действием эффекта институциональной инерции. Это требует учета при анализе переходных процессов влияния институционального «генотипа» предшествующего экономического порядка, который прежде всего отражается в существовании устойчивых неформальных правил, обычаев, традиций, которые, в первую очередь, формируют стереотипы экономического поведения и в целом экономическую культуру. Процесс эволюции институтов можно связать с процессом формирования и трансформации групп специальных интересов, являющихся основной причиной деволуции институциональной структуры богатой, развитой экономики и возникающих впоследствии стагнации.

Успешное управление программой по связям с инвесторами помогает компании влиять на динамику цен своих акций и долговых обязательств — инвесторы награждают более прозрачные компании более высокими оценками их стоимости. Отсюда следует несостоятельность гипотезы об «эффективных рынках», утверждающей, что цена акций полностью отражает всю имеющуюся

ся информацию о фирме (Кругман 2009, 9), и, напротив, имеет место, предложенную Смирновым модель «перколяции», объясняющую поведение инвесторов, в результате обернувшееся мировым финансовым кризисом. Перколяция финансового рынка означает радикальное изменение его свойств, поскольку на рынке начинают доминировать когерентные действия покупателей долга (инстинкт толпы) (Смирнов 2008, 6). Формирование глобальной задолженности и формирование кластеров покупателей долга, возникновение кредитного «пузыря», несостоятельность ипотечной системы, нарастающие объемы ликвидности привели в конечном итоге к перестройке микроструктуры финансового рынка. В вышеупомянутой модели изменение объемов ликвидности влияет на поведение инвесторов, принимающих решения независимо, но образующих кластеры однотипного поведения, например, кластеры покупателей долга. Сегодня многие наблюдатели полагают, что все крайние, резкие изменения цен, которые происходят в моменты, когда рынок достигает максимальных и минимальных значений, связаны именно с поведением толпы. В применении к финансовым рынкам данный эффект получил название «информационный каскад». В условиях ограниченных возможностей своевременного получения и обработки огромного количества информации следование поведению толпы, основываясь на доверительных отношениях, иногда может оказаться единственным способом решения проблемы выбора в ситуации неопределенности. Возьмем пример прошедшего глобального кризиса. Одна из первопричин потерь — утрата доверия инвесторов к надежности финансовой системы, что говорит о недостаточной сформированности института доверия в массовом инвестиционном поведении. Именно поэтому в период нестабильности на рынке российским компаниям важно для сохранения конкурентоспособности задуматься о соответствии мировым стандартам. Доверие, не выдержав испытания растущей неопределенностью будущего, оказалось слабым звеном конструкции. Оно инерционно, его восстановление требует усилий и длительного времени. Таким образом, используя аппарат стратегии «связи с инвесторами» возможно реально оценить поведение инвесторов и повлиять на улучшение инвестиционного климата компании в долгосрочной перспективе. Но не стоит забывать о том, что основательный фундамент под институт доверия уже давно заложен и продолжает строиться из таких инструментов, как прозрачность, информационная открытость, отчетность. Для иностранных инвесторов, которые в настоящей ситуации на рынке будут являться одним из источников для финансирования, информационная открытость потенциального объекта инвестиций актуальна как никогда. Ориентация на Запад важна скорее с точки зрения стандартов предоставления информации и культуры общения с инвесторами. Российская система раскрытия информации во многом соответствует этим стандартам, и ее требования находятся на довольно высоком уровне. Однако она очень формализована, что не всегда позволяет компании предоставлять оптимальный объем информации, а инвестору разобратся в полной мере в операционных составляющих бизнеса. Сама система

управления инвесторами становится более структурированной, технологичной и оперативной, руководство компании о том, как те или иные решения могут отразиться на оценке компании инвесторами, и о мнении инвесторов о стратегии и деятельности компании. Причем, стратегия направлена не только на вывод обслуживающих подразделений компаний за ее пределы, но и на повышение эффективности последних в силу высоких компетенций оказывающих данные услуги компаний. Успех выхода компании на внешние рынки капитала зависит от многих факторов: состояния активов, результатов аудита, структуры управления. Но все это может не иметь значения в глазах инвестора, если у него сложится негативное впечатление о компании.

В 2008 году проблема качества корпоративного управления показала себя совершенно в новом ракурсе. Некоторые крупные компании, в том числе и считавшиеся ранее эталоном корпоративного управления, в период кризиса удивили инвесторов всеми возможными формами нарушения прав акционеров, включая выборочный выкуп акций. Корпоративное управление — это тот самый фактор, из-за которого инвестор может предпочесть возможность влиять на события в компании через членство в Совете директоров, чем вложиться в компанию, где он будет полностью зависеть от контролирующего акционера, который будет принимать решение, в каком кармане будет больше денег. В такой ситуации инвестор может предпочесть 15% мелкой компании, чем 1–3% в крупной компании, если в мелкой компании он получит возможность влиять на управление компанией, обезопасив себя через процедуры корпоративного управления от неприятных сюрпризов.

Еще в 2009–2010 гг. было замечено, что публичное размещение акций компаний, которые проходили на фоне растущего рынка, впоследствии часто заканчивались заметным падением капитализации, а акции компаний, прошедших IPO, проведенные на неблагоприятном рынке, показывали высокую устойчивость к падению рынка (при этом без заметных различий в уровне оценки компаний при размещении). Таковы различные результаты процесса проведения стратегии «связи с инвесторами».

Период после завершения листинга не менее важен с точки зрения взаимоотношений компании с инвесторами. Имидж компании по-прежнему будет определять, насколько высоки ожидания акционеров, захотят ли они расстаться с ее акциями. Публичная компания должна быть прозрачной, т.е. в первую очередь раскрывать информацию финансового характера, финансовую отчетность, сведения о стратегических решениях советов директоров. Поэтому перед многими компаниями стоит еще и задача постоянного повышения информирования инвесторов относительно России и сектора, в которых эти компании работают. После проведения IPO основная задача проведения стратегии — обеспечить поддержание наилучшей устойчивой цены акции, отражающей результаты работы компании-эмитента и ее перспективы, что может включать в себя следующее:

- ◆ удержание текущих инвесторов / привлечение новых;
- ◆ дифференциация компании от конкурирующих возможностей вложения средств;
- ◆ расширение понимания будущих возможностей компании и потенциала ее роста;
- ◆ углубление знаний о динамике доходов;
- ◆ управление ожиданиями аналитиков и инвесторов с целью избежать неожиданностей и ненужной волатильности.

По прогнозам экспертов рынка в скором будущем проведение IPO и частных размещений станут привычными инструментами привлечения финансирования для средних компаний, все более актуальным вопросом станет взаимодействие с инвесторами. Отношения с инвесторами напрямую связаны со стоимостью компании: функция коммуникаций с инвестиционным сообществом является важной составляющей, принимающей участие в формировании стоимости компании. Официальное раскрытие информации — центральное звено в системе взаимоотношений между инвесторами и компанией. Сегодня связи с инвесторами превратились из преимущественно однонаправленной информационной деятельности в интерактивную функцию: позитивное представление компании среди инвесторов, формирование доверия с одной стороны, и информирование топ-менеджмента о настроениях рынка — с другой. Задачей специалистов в области отношений с инвесторами является повышение ценности акций компании и сокращение стоимости инвестиционного капитала путем повышения доверия акционеров и обеспечения привлекательности акций для индивидуальных инвесторов, финансовых аналитиков и институциональных инвесторов (*Katlin 2011, 46*). Торги и, соответственно, колебания курса акций идут на протяжении всего срока жизнедеятельности любой публичной компании. Фактически у нее появляются многочисленные собственники, которые имеют право требовать разнообразную информацию о своей собственности. На котировки акций оказывает влияние и ситуация на рынке, привлекательность отрасли, открытость компании и структуры ее акционеров. То есть кроме страновых, отраслевых, правовых и прочих объективных факторов на колебания котировок ощутимо влияет то, как у компании организованы взаимоотношения с инвесторами.

ЛИТЕРАТУРА

- Алешина И.* (2003). Паблик рилейшнз для менеджеров. М.: Экмос.
- Буздалин А.* (2010). Организация отношений с инвесторами: российская и зарубежная практика. М.: Альпина Паблишер.
- Katlin С.* (2011). Общественные отношения: теория и практика, Вильямс.
- Кругман П.* (2009). Почему экономическая наука бессильна? // *Вопросы экономики*. № 9.

Крушвиц Л. (2000). Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов. СПб.

Павлов И. (2007). Поведенческая экономическая теория — позитивный подход к исследованию человеческого поведения. М.: ИЭ РАН.

Ример М. и Касатов А. (2006). Экономическая оценка инвестиций. СПб.

Смирнов А. (2008). Кредитный «пузырь» и перколяция финансового рынка // *Вопросы экономики*. № 10.

Сорос Дж. (1999). Кризис мирового капитализма — открытое общество в опасности. Пер. с англ. М.: ИНФРА-М.

Таллинская И. (2011). Серые кардиналы IPO: кто они? // *Деловой журнал*. № 8.