

На правах рукописи

САНТАЛОВА Марина Сергеевна

**МЕХАНИЗМ УПРАВЛЕНИЯ ОТНОШЕНИЯМИ С ИНВЕТОРАМИ
ДЛЯ ДОСТИЖЕНИЯ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ
ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ**

Специальность 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством
(10. менеджмент)

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2019

Работа выполнена на кафедре менеджмента Института бизнеса и делового администрирования ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»

Научный руководитель:	Савельева Марина Владиславовна доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры менеджмента ИБДА РАНХиГС
Официальные оппоненты:	Измайлова Марина Алексеевна доктор экономических наук, доцент, профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» Бобылева Алла Зиновьевна доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой финансового менеджмента факультета государственного управления Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова
Ведущая организация :	ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»

Защита диссертации состоится «19» сентября 2019 г. в 13 час. 00 мин. на заседании диссертационного совета Д 212.141.21 на базе ФГБОУ ВО «Московский государственный технический университет имени Н.Э. Баумана» по адресу: 105005, г. Москва, 2-ая Бауманская ул., д.7, ауд. 511. Тел.: 8 (499) 267-02-22.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБОУ ВО НИУ «Московский государственный технический университет имени Н.Э. Баумана» и на сайте <http://www.bmstu.ru>.

Автореферат разослан «__» _____ 2019 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета
к.э.н., доцент



А.С. Славянов

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертационного исследования. Конкурентоспособность на финансовых рынках, создание надежной и лояльной базы инвесторов, снижение стоимости привлечения капитала являются важными целями публичных компаний. При этом для их достижения компаниям недостаточно иметь высокие операционные и финансовые показатели. Огромное значение приобретают факторы, влияющие на репутацию компании, в том числе ее способность эффективно взаимодействовать с инвестиционным сообществом. Одним из определяющих условий вложения средств является наличие и полнота доступной информации о компании, а также прозрачность деятельности. Успех российских публичных компаний на рынках капитала во многом зависит от развития их отношений с инвесторами. Под отношениями с инвесторами (investor relations, IR) понимается стратегическая управленческая функция, интегрирующая финансы, коммуникации, маркетинг и право, нацеленная на выстраивание двусторонней связи между компанией и инвестиционным сообществом и влияющая на рыночную стоимость компании. Развитие данной сферы способствует повышению доли лояльных инвесторов, увеличению объема привлеченных средств, снижению стоимости заемного капитала. Компания, не предоставляющая информацию, необходимую для принятия инвестиционного решения, не сможет привлечь желаемый объем инвестиций. Всеобъемлющие и достоверные сведения о деятельности, стратегии, корпоративном управлении позволяют инвесторам рассчитать потенциал и риски и направить свои средства в рентабельные проекты.

Выявленное научное противоречие состоит в том, что с одной стороны, деятельность по отношениям с инвесторами во многих российских компаниях не воспринимается как один из важнейших управленческих процессов, способный путем предоставления необходимой информации и различных типов взаимодействий с финансовым сообществом формировать справедливую оценку компании на рынке. С другой стороны, высокий уровень развития отношений с инвесторами может стать конкурентным преимуществом компании, а низкий – негативно отразиться на доверии инвесторов и привести к снижению акционерной стоимости, что доказывает необходимость сформировать механизм управления отношениями с инвесторами, нацеленный на достижение справедливой стоимости.

Степень разработанности проблемы. Теоретические концепции взаимоотношений с инвесторами изложены в трудах таких зарубежных авторов, как Р.М.Альтман, Дж.Грэйвз, Дж.П.Дерриман, А.Р.Роалман, Р.Г.Сэвэдж, А.Гимар, Б.М.Коул и Р.Хиггинс, развивавших основополагающие принципы отношений с инвесторами; Р.Э.Фриман, работавший над теорией управления отношениями со стейкхолдерами; Б.В.Маркус и С.Л.Уоллас, выделивших стратегические факторы, влияющие на построение взаимоотношений с инвесторами; Л.Барух, отметивший важность информации о нематериальных активах и их влияние на стоимость компании; Дж.Корбин, который сделал акцент на влиянии современных средств коммуникации на

эффективность IR-программы компании. Исследованием путей повышения результативности деятельности в сфере отношений с инвесторами занимались С.Брэгг, А.Ласкин, Т.Рьян, Ч.Якобс. Маркетинговую составляющую отношений с инвесторами изучали Г.Картажайя, Ф.Котлер, Д.Янг. М.Бреннан и С.Тамаронски установили, что отношения с инвесторами влияют на стоимость привлечения капитала. Теорию работы с восприятием компании инвесторами и мотивации экономического поведения разрабатывалась такими учеными, как Ф.Л.Каррет, Д.Кохен, Г.Тард, Д.Канеман, П.Словик, М.Статмэн, А.Тверски, Г.Шефрин, У.Эдвардс. Среди российских экономистов существенный вклад в развитие концепции управления отношениями со стейкхолдерами в целом внесли И.В.Беликов, А.З.Бобылева, А.Л.Гапоненко, М.А.Измайлова, В.И.Корниенко, М.Л.Лучко, М.В.Савельева, С.А.Стрижов, В.Ф.Уколов и др. Вопросами отношений с инвесторами занимались Б.Б.Рубцов, Я.М.Миркин, И.И.Боброва, В.А.Зимин, А.Буздалин, А.Каминская, К.Крючков, С.Мартюшев, М.Матовников, Д.Оленьков, А.Попова, О.Ринк, Л.Соввинов, А.Спиридонова, Н.Чернякова.

Цель диссертационного исследования заключается в разработке механизма управления отношениями с инвесторами для достижения справедливой стоимости публичных компаний. Для достижения поставленной цели в диссертации были поставлены и решены следующие **задачи**:

- выявить место процесса по управлению взаимодействием с инвесторами в процессной модели компании;
- выделить направления использования современных каналов коммуникации (социальные сети, Твиттер, специализированные блоги) в практике служб по отношениям с инвесторами в зависимости от целей и имеющихся временных и кадровых ресурсов;
- предложить способы повышения результативности управления восприятием компании инвесторами;
- разработать агрегированный показатель оценки IR-деятельности для осуществления оценки, контроля и мотивационного воздействия;
- разработать механизм управления отношениями компании с инвесторами и обосновать его нацеленность.

Объектом исследования являются публичные компании.

Предмет исследования – совокупность экономических, организационно-финансовых, институциональных отношений, возникающих в процессе управления взаимоотношениями с инвесторами в публичных компаниях.

Теоретической и методологической базой исследования служат положения и выводы научных трудов отечественных и зарубежных ученых по экономике корпораций, отношениям с инвесторами и общественностью, экономическому бихевиоризму, другим связанным дисциплинам.

Информационно-эмпирическую базу исследования составляют материалы отдельных компаний, данные профильных институтов (National Institute of Investor Relations, IR Society, IR Magazine, London Stock Exchange и др.), бирж и консалтинговых агентств, международное законодательство.

Научная новизна исследования состоит в обосновании теоретических положений и подходов к созданию механизма управления отношениями с инвесторами для достижения справедливой стоимости публичной компании. Элементами научной новизны, полученными лично автором, являются:

1. Разработан методический подход к представлению информации о компании с использованием процессной модели, отличающийся тем, что информация о механизме исполнения дополнена данными об основных инвесторах компании, их типах и профилях, а информация о результатах деятельности дополнена данными об эффективности инвестиционных вложений в компанию на основе измеримых показателей, с целью повышения полноты предоставляемой информации для оценки инвесторами справедливой стоимости компании.

2. Предложен метод использования основных современных каналов коммуникаций для расширения информационного воздействия на финансовое сообщество, привлечения новых потенциальных инвесторов и повышения лояльности существующих, отличающийся тем, что такие каналы выбирают и используют в соответствии с рекомендациями, исходя из решаемых каждым из них задач, порядку внедрения, потенциалу использования и основным недостаткам в сфере отношений с инвесторами.

3. Обоснован методический подход к взаимодействиям с инвесторами путем предоставления информации целевым группам инвесторов, отличающийся тем, что информация о публичной компании предоставляется дифференцированно с учетом особенностей стадии жизненного цикла компании и динамики индексов, отражающих настроения инвестиционного сообщества, с целью повышения результативности взаимоотношений компании с инвесторами и достижения справедливой стоимости компании.

4. Разработан метод оценки результатов деятельности по управлению отношениями с инвесторами с помощью агрегированного показателя оценки управления деятельностью по отношениям с инвесторами, отличающийся тем, что в качестве критериев используют не только рыночную оценку компании и результативность работы с инвесторами, но также результативность работы с аналитиками и активность деятельности подразделения, что позволяет всесторонне оценить развитие сферы взаимоотношений с инвесторами в измеримых показателях и повысить объективность информации о ее состоянии для контроля и создания мотивационной системы.

5. Разработан механизм управления отношениями с инвесторами в публичной компании, включающий постановку целей, текущую деятельность, оценку полученных результатов, который отличается тем, что деятельность осуществляют на основе разработанной процессной модели управления отношениями с инвесторами, метода использования современных каналов коммуникации, таргетирование и взаимодействие с инвесторами строят с учетом стадии жизненного цикла компании, а оценку деятельности осуществляют с помощью агрегированного показателя IR-развитие, а также нацеленностью на достижение справедливой стоимости компании.

На защиту выносятся следующие новые научные результаты:

1. Методический подход к представлению информации о компании с использованием процессной модели.
2. Метод использования основных современных каналов коммуникаций для расширения информационного воздействия на финансовое сообщество, привлечения новых потенциальных и повышения лояльности существующих инвесторов.
3. Методический подход к взаимодействиям с инвесторами путем предоставления информации целевым группам инвесторов с учетом стадии жизненного цикла организации и настроений инвестиционного сообщества.
4. Метод оценки результатов деятельности по управлению отношениями с инвесторами с помощью агрегированного показателя оценки управления деятельностью по отношениям с инвесторами.
5. Механизм управления отношениями с инвесторами в публичной компании, включающий постановку целей, текущую деятельность и оценку полученных результатов и направленный на достижение справедливой стоимости.

Практическая значимость исследования. Значимость диссертационной работы определяется тем, что автором разработаны практические рекомендации по выстраиванию процесса отношений с инвесторами, приводятся схемы и методики, облегчающие внедрения разработанных методов с целью повышения уровня управления отношениями с инвесторами. Результаты этого исследования могут применяться в практической работе IR-служб компаний как для начала деятельности, так и для ее совершенствования, особенно с учетом нехватки квалифицированных опытных специалистов в этой сфере. Кроме того, выводы и положения диссертационной работы могут быть использованы в качестве методологической основы в процессе дальнейшей научной разработки проблем совершенствования IR-управления и в учебном процессе системы профессиональной подготовки и переподготовки IR-специалистов.

Достоверность и обоснованность полученных результатов, выводов и рекомендаций подтверждается тем, что в ходе исследования применялись актуальные данные компаний, результаты отечественных и зарубежных научных исследований в области менеджмента, отношений с инвесторами и корпоративного управления, а также использовались научные методы анализа и синтеза информации, системного, логического анализа, экспертных оценок.

Соответствие диссертации паспорту научной специальности. Диссертация соответствует требованиям паспорта научных специальностей ВАК РФ по специальности 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством (менеджмент); п. 10.17. Корпоративное управление. Формы и методы корпоративного контроля. Управление стоимостью фирмы. Роль и влияние стейкхолдеров на организацию. Миссия организации. Корпоративная социальная ответственность. Социальная и экологическая ответственность бизнеса.

Апробация и внедрение результатов исследования. Положения и результаты диссертационного исследования получили одобрение в ходе работы следующих конференций: IV Международной научной конференции «Современная экономика: опыт, проблемы и перспективы развития» (Ставрополь, Центр научного знания «Логос», 10.10.15), XXII Международной научно-практической конференции «Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития» (Новосибирск, Центр развития научного сотрудничества, 16.10.15), на семинаре Лаборатории экономико-математических методов в контроллинге НУК ИБМ МГТУ им. Н.Э. Баумана (Москва, 2018).

Результаты диссертационной работы на практике использовались в Департаменте отношений с инвесторами ПАО «ЛУКОЙЛ». Выявленные диссертантом закономерности и тенденции в сфере отношений с инвесторами, а также рекомендации относительно разработки инвестиционного тезиса, IR-программы, таргетирования инвесторов с учетом стадии жизненного цикла компании, совершенствования специализированного раздела корпоративного сайта были учтены компанией в процессе разработки стратегии развития деятельности по отношению с инвесторами. Кроме того, результаты, полученные в ходе диссертационного исследования были использованы в учебном процессе на кафедре ЭЭП НИУ «МЭИ».

Публикации. Результаты исследования опубликованы в 13 научных работах общим объемом 6,9 п.л. (6,7 п.л. принадлежит лично автору), в том числе в 7 публикациях в журналах, входящих в Перечень ВАК РФ.

Структура и объем работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, выводов и заключения, списка литературы из 241 наименования и приложения. Основной текст изложен на 189 страницах, содержит 17 рисунков и 18 таблиц.

СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во **введении** содержатся обоснование актуальности темы диссертационного исследования, краткий обзор степени изученности проблемы в отечественной и зарубежной науке, формулировка цели, задач, объекта и предмета исследования, характеристика новизны и практической значимости полученных результатов.

Первая глава «Управление отношениями с инвесторами как предмет исследования» посвящена исследованию сущности и специфики деятельности по отношению с инвесторами, а также ее эволюции.

Многие российские компании, особенно компании «второго эшелона», не уделяют должного внимания развитию отношений с инвесторами, снижая свою потенциальную акционерную стоимость. Под инвесторами понимаются отечественные и иностранные физические и юридические лица, вкладывающие средства (собственные и привлеченные) для последующего получения инвестиционного дохода. Служба по отношениям с инвесторами, в основном, занимается привлечением и развитием связей с портфельными институциональными и индивидуальными инвесторами, первые из которых

являются основными контрагентами для работников ввиду крупных объемов капитала под управлением. IR-деятельности: это управленческая функция, сочетающая в себе финансовые, маркетинговые, юридические и коммуникационные элементы, основной целью которой является справедливая рыночная оценка деятельности компании и ее перспектив в результате эффективных двусторонних связей с инвесторами. На Рисунке 1 представлены направления деятельности по отношениям с инвесторами. Целью управления IR-деятельностью часто называют повышение акционерной стоимости. В диссертационной работе доказано, что такой подход некорректен. Низкая стоимость компании относительно конкурентов, помимо неудовлетворенности акционеров, несет в себе риск враждебного поглощения. Стоимость, превосходящая справедливую оценку, также нежелательна: вероятно высокая волатильность, на фоне негативной информации «пузырь» может лопнуть, а компания потеряет доверие и лояльность инвесторов и акционеров. Справедливость в определении стоимости компании – достаточно сложный и неоднозначный термин. Принято считать, что именно рынок как место взаимодействия покупателей и продавцов активов формирует справедливую оценку стоимости. Однако во многих случаях возникает недостаток или асимметричность информации, которые делают невозможным достижение потенциальной стоимости.



Рисунок 1.

Структура деятельности компании по отношениям с инвесторами

Справедливая стоимость – расчетная оценка стоимости материальных и нематериальных активов компании, потенциала и перспектив ее развития для

оценки будущих денежных выгод владельцев капитала с учетом риска их вложений. Обеспечение инвесторов полной и достоверной информацией о бизнес-процессах и перспективах компании, ее материальных и нематериальных активах позволяют снизить асимметричность информации, риск и неопределенность. То есть существенным принципом IR-деятельности является ее нацеленность на достижение справедливой оценки текущего положения и перспектив компании (Рисунок 2).

Вторая глава «Теоретико-методические подходы к управлению отношениями с инвесторами» освещает характерные аспекты, функции, методические основы управления IR-деятельностью. Отношения с инвесторами сами по себе могут быть ценным нематериальным активом компании, который может способствовать росту ее акционерной стоимости. В соответствии с результатами ряда исследований (IR Society, Rivel Intelligence Council, Singapore Management University, IRPA, McKinsey&Co и др.) от 50 до 90% инвесторов готовы оценить акции компании с эффективно работающей службой IR с премией в 5–20%.

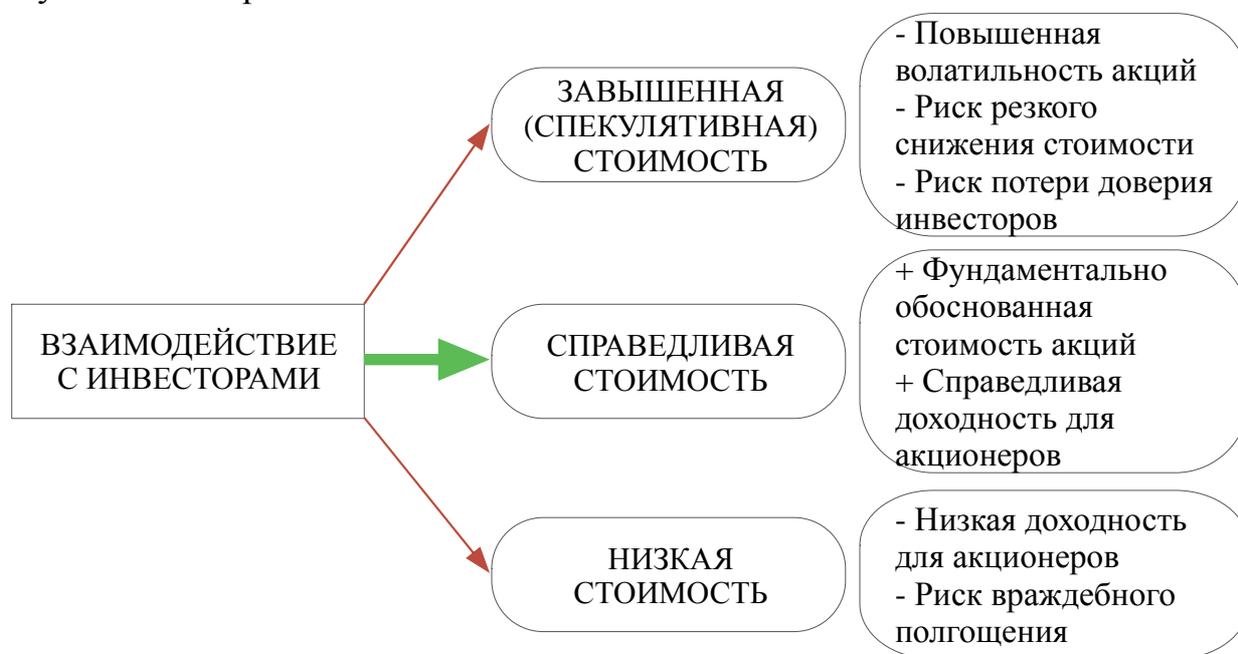


Рисунок 2.

Нацеленность управления отношениями с инвесторами на справедливую стоимость компании

Управление отношениями с инвесторами в публичной компании целесообразно рассматривать как отдельный управленческий бизнес-процесс, наряду с такими процессами как стратегическое управление, управление персоналом, управление экономикой и финансами и другими. Перерабатываемыми ресурсами в данном случае будет служить информация (макроэкономическая, рыночная, от профильных подразделений о бизнес-процессах, управленческих и вспомогательных процессах компании). Система менеджмента в процессе управления взаимодействием с инвесторами будет представлена документами, отражающими стратегические цели компании, положениями о деятельности в сфере управления с инвесторами,

положениями о раскрытии информации, должностными инструкциями работников специализированного подразделения по отношениям с инвесторами, государственными нормативными актами. Механизм исполнения – это, в первую очередь, обученный квалифицированный персонал, а также инфраструктура процесса, которая представлена базами данных, информационными продуктами, а также вычислительными средствами для их создания и обработки. Результатом данного бизнес-процесса является привлечение инвестиционных вложений, а также информация, которая может быть использована финансовым сообществом для справедливой оценки компании (Рисунок 3).

Основным результатом процесса по управлению отношениями с инвесторами являются привлеченные инвестиционные вложения в компанию, через повышение инвестиционной привлекательности и расширения базы инвесторов и повышения их лояльности к компании. Именно инвесторы вкладывают в компанию средства, которые позволяют ей реализовывать свои основные функции.

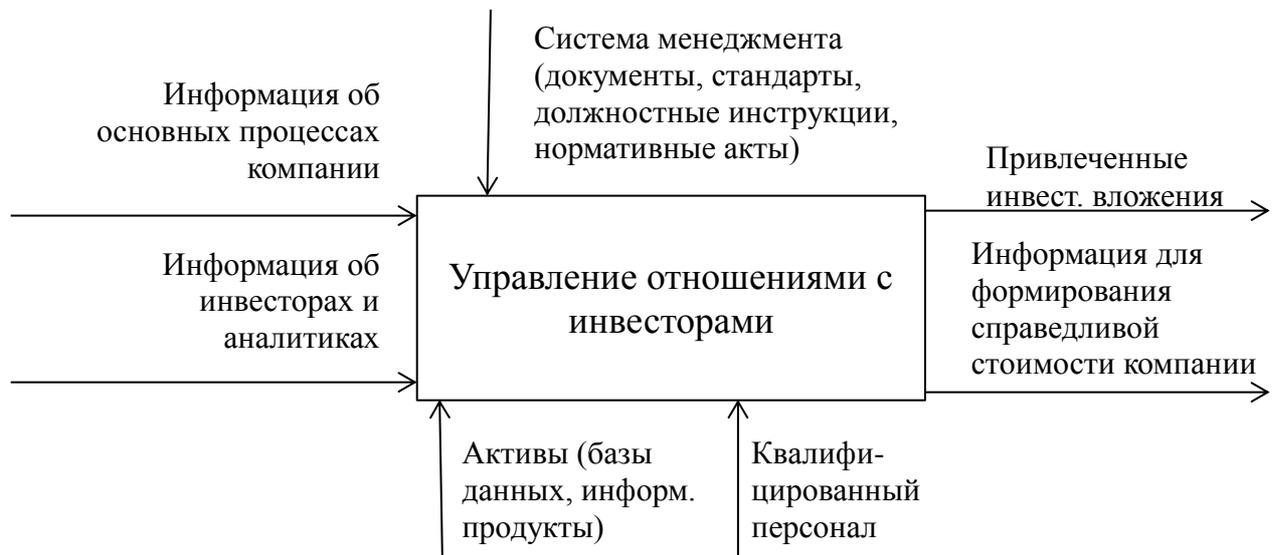


Рисунок 3.

Процесс управления взаимодействием с инвесторами в публичных промышленных компаниях

Представляется целесообразным включить привлеченные инвестиционные вложения в механизм исполнения бизнес-процессов компании, а результаты ее деятельности дополнить результатом инвестиционных вложений (Рисунок 4). Необходимо отметить, что все показатели в процессной модели должны быть представлены в измеримых показателях.



Рисунок 4.

Дополненная процессная модель публичной промышленной компании с учетом отношений с инвесторами

Что касается самого процесса управления отношениями с инвесторами, то его можно разделить на целеполагание, планирование, текущую деятельность, контроль и корректирующее воздействие. Цели IR-деятельности утверждаются руководством в соответствии со стратегическими целями развития. После постановки целей разрабатывается IR-стратегия (основные направления развития и приоритеты компании в данной сфере), IR-тезис (позиционирование компании перед инвесторами, акцент на уникальности по сравнению с конкурентами) и IR-программа на год.

В текущей деятельности основную роль играют устные и письменные коммуникации с инвестиционным сообществом. Первые включают личные встречи, роад-шоу, презентации существенных событий. Ко вторым относятся годовой отчет компании, пресс-релизы, справочник аналитика, корпоративный сайт, отчет об устойчивом развитии. Среди печатных материалов важнейшим является годовой отчет компании, основные рекомендации по содержанию и задачам которого представлены в Таблице 1.

Таблица 1.

Основные разделы годового отчета и их содержание

Раздел	Содержание и задачи
Обложка	<ul style="list-style-type: none"> - отражение имиджа компании - вызывает интерес и желание открыть отчет
Обращение к акционерам и инвесторам	<ul style="list-style-type: none"> - отношение менеджмента к результатам за год - акцент на уникальности компании - стратегическое видение - описание проблем и способов их решения - ощущение личной встречи
Ключевые показатели	<ul style="list-style-type: none"> - основные финансовые показатели (прибыль, EBITDA, долговая нагрузка, динамика курса акций, TSR, ROI, ROACE, WACC и т.д.) - основные производственные показатели - отраслевые показатели - объяснить положительную/отрицательную динамику

Продолжение Таблицы 1.

Повествовательная часть	<ul style="list-style-type: none"> - подсекции в соответствии с бизнес-моделью компании - достижения компании за год, основные активы, капитальные вложения по сегментам - стратегия по сегментам деятельности - отражение IR-тезиса - сведения о нематериальных активах для справедливой оценки
Финансовая часть	<ul style="list-style-type: none"> - стандартная отчетность и комментарии к ней - отчетность в соответствии с международными стандартами
Корпорат. управление и ценные бумаги	<ul style="list-style-type: none"> - структура управления - биографии менеджмента - динамика рынка ценных бумаг компании, ее объяснение - структура собственников

Раздел «Инвесторам и акционерам» на сайте компании является важнейшим информационным источником. Выявлено, что существенными преимуществами являются доступная для загрузки финансовая информация для обновления аналитических моделей, интерактивные графики, позволяющие выявить драйверы роста, типовые вопросы и ответ, которые упростит деятельность IR-службы и сэкономит время инвесторов на получение информации, запись типовой встречи с руководством компании.

В рамках исследования проведен анализ официальных сайтов компаний, акции которых входят в Индекс широкого рынка Московской Биржи. Результаты оценки наличия и полноты IR-раздела на корпоративных сайтах представлены в Таблице 2. Несмотря на наличие IR-разделов на большинстве изученных сайтов, их информационная насыщенность далека от мировых стандартов. Из положительных примеров нужно отметить компании энергетического сектора.

Таблица 2.

Уровень развития IR-разделов российских компаний

Подразделы	% компаний
Наличие полноценного раздела «Инвесторам и акционерам» на русском и английском языках	81
Наличие стратегии и IR-тезиса (почему инвестировать в компанию?)	51
Финансовая отчетность	96
Операционные показатели	40
Годовые отчеты за 3 последних года	84
Дивидендная история	59
Пресс-релизы	73
Презентации на русском и английском языках	29
Финансовый календарь	60
Ответы на вопросы	29
Контакты IR-службы	82
Инструменты	
Интерактивные графики и таблицы по операц. и фин. показателям	14
Информация о котировках (возможность построения графика) на сайте	58
Наличие фин. и операц. показателей за несколько лет в формате Excel	21
Подписка на пресс-релизы	33
Ссылка на IR-информацию в соц. сетях	3

Лишь малый процент компаний ведут IR-деятельность в современных каналах коммуникации, которые позволяют оперативно связываться с инвесторами и получать обратную связь. Доказано, что использование современных средств коммуникации IR-службой помогает снизить информационную асимметрию (особенно для небольших компаний, получающих мало внимания прессы и аналитиков), повысить ликвидность ценных бумаг на рынке и сократить спред между ценой покупки и продажи акций. Инвесторы будут обсуждать компанию в современных средствах коммуникации независимо от желания компании. Проактивный подход поможет ей участвовать в обсуждениях, направлять их, получить новый источник привлечения и повышения лояльности инвесторов. На Рисунке 5 представлена предложенная автором схема использования соцсетей, Twitter и специализированных блогов в IR-целях.



Рисунок 5.
Схема внедрения и использования различных современных средств коммуникаций в сфере отношений с инвесторами

Доказана необходимость осуществления активной информационной поддержки инвесторов во время кризисных ситуаций, в частности, в период санкций: размещения всей необходимой информации о внутренних и внешних проблемах, спровоцировавших кризис, и путях их решения на сайте компании, проведения специальной теле- или интернет-конференции для объяснения ситуации, открытия специализированных телефонных линий, запись видео-обращений руководства.

В **третьей главе** «Направления развития управления отношениями с инвесторами» выделены перспективные направления управления отношениями с инвесторами, такие как работа с восприятием компании инвесторами, разработан механизм управления отношениями с инвесторами.

Обосновано, что работа с восприятием компании требует таргетирования инвесторов – выбора целевой аудитории. Компании на стадии зарождения следует проводить маркетинг среди стартовых инвесторов (start-up), компании, находящейся на стадии юности, – среди инвесторов, заинтересованных в растущих компаниях (growth investors), зрелой компании – среди инвесторов, оценивающих фундаментальную стоимость (value investors) (Рисунок 6). Компании стремятся дольше оставаться в числе растущих, избегая упадка. Для этого предпринимаются различные шаги, от приобретений до инноваций и внедрения новых продуктов.

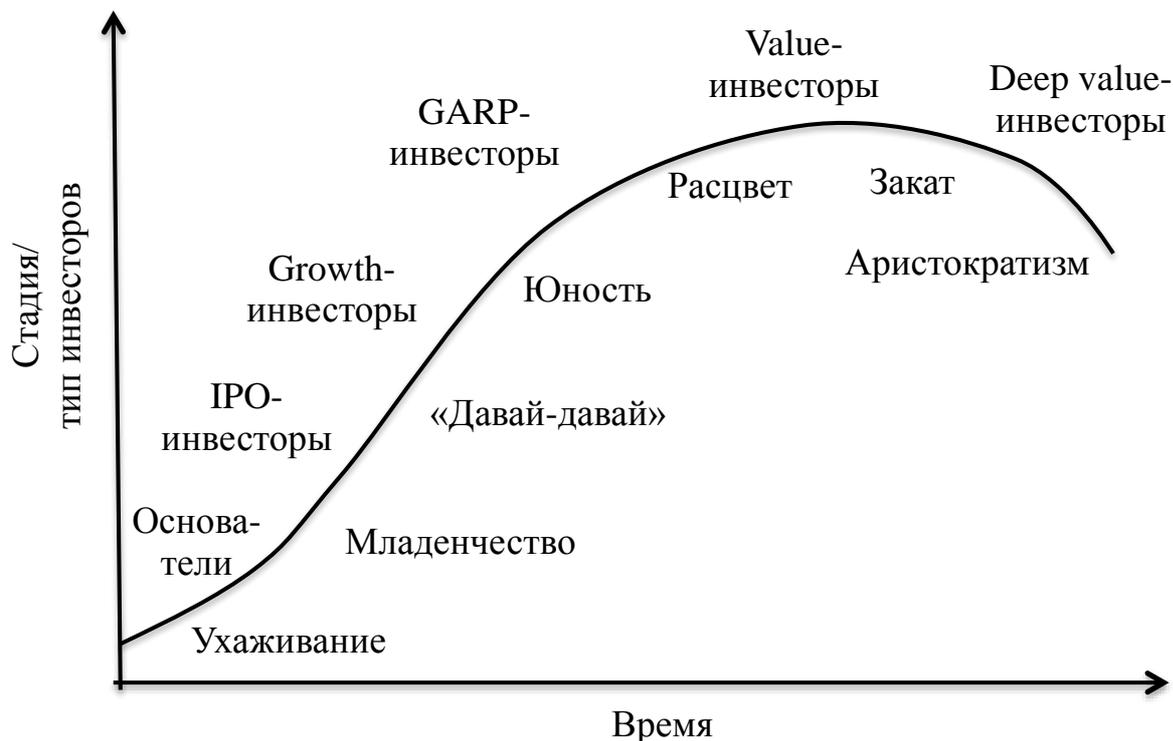


Рисунок 6.

Целевые типы инвесторов в зависимости от стадии жизненного цикла организации

Обосновано, что является целесообразным использование в IR-деятельности положений теории экономического бихевиоризма, которая говорит о том, что личностные характеристики участников рынка влияют на их инвестиционные решения. Для получения информации о настроениях

инвесторов и контексте взаимодействий с ними целесообразно отслеживать индексы, отражающих эмоции и настроения (оптимизм, тревога, замешательство и т.д.). Такие системы отслеживают настроение инвесторов через их комментарии относительно событий в международной экономике, динамики курсов валют, стоимости биржевых товаров, колебаний курсов акций, новостей крупнейших фирм. Обычно они применяются для совершенствования стратегий торгов, управления рисками, прогнозирования волатильности. IR-специалистам следует использовать их при подготовке к встречам, разработке стратегии, создании информационных продуктов.

Для контроля над конкурентоспособностью компании на рынке капитала необходим мониторинг результатов IR-программы. В ряде компаний результативность IR-службы оценивается исключительно по динамике стоимости акций. Доказано, что этот подход неверен по своей сути: специалисты могут влиять на восприятие инвесторами компании и ее новостей, но не могут влиять на сами события, которые отражаются на динамике акций. Обосновано, что для оценки IR-деятельности оптимально использовать целый ряд качественных и количественных показателей. В Таблице 3 представлены краткосрочные критерии оценки результативности IR-деятельности, каждый из которых состоит из нескольких показателей (с определенными весами в соответствии со стратегическими целями).

Таблица 3.

Критерии оценки результативности IR-деятельности

Критерий	Показатель
1. Рынок акций	Сравнительная волатильность акций
	Динамика объема торгов
	Сравнительная стоимость капитала
	Относительная оценка акций по сравнению с конкурентами
	Динамика стоимости акций (в отдельных случаях)
2. Связи с аналитиками	Число аналитиков, обзоревающих компанию
	Регулярность аналитических отчетов
	Точность аналитических моделей
3. База акционеров и инвесторов	Динамика структуры инвесторов по типам, инвест. стилям
	Динамика региональной структуры инвесторов
	Период, на который покупаются акции
	Изменение пакета акций у инвесторов после встреч
4. Выполнение IR- программы	Количество проведенных встреч
	Количество, длительность и географический охват роад-шоу
	Посещение конференций
	Пунктуальность ответов на запросы инвесторов
	Виртуальные роад-шоу и конференц-звонки
	Вовлеченность инвесторов в современные каналы коммуникации (блоги, Твиттер, социальные сети)
	Количество поездок на операционные мощности
	Число номинаций и наград в профильных конкурсах
Бюджет IR-деятельности в сравнении с конкурентами	

Наличие большого количества показателей может затруднить оценку деятельности IR-подразделения. Возникает проблема приоритизации

показателей, оценки в случае их разнонаправленного изменения, проблема «распыления усилий». Поэтому представляется целесообразно использовать агрегированный показатель IR-развития (АП IR) на основе синтеза данных критериев. Компании могут включать в состав критерия лишь некоторые из представленных выше показателей, а также добавлять собственные. Расчет АП IR будет производиться по следующей формуле:

$$\text{АП IR} = 1 + \sum_{i=1}^{i=4} K_i \times f_i,$$

где: АП IR – агрегированный показатель оценки IR-деятельности,

K_i – критерий оценки деятельности по отношениям с инвесторами (при этом значение критерия агрегируется из относительных изменений входящих в него показателей);

f_i – весовой коэффициент.

Можно заключить, что в результате разработки системы KPI для оценки работы IR-службы с использованием АП IR, компания сможет контролировать выполнение целей и IR-стратегии, мотивировать работников подразделения.

На основе разработанной процессной модели, с учетом основных функций и контрагентов автором предложен механизм управления взаимоотношениями с инвесторами в публичной компании, включающий постановку целей, текущую деятельность, оценку полученных результатов, который отличается тем, что деятельность осуществляют на основе разработанной процессной модели управления инвесторами, метода использования современных каналов коммуникации, таргетирование и взаимодействие с инвесторами строят с учетом стадии жизненного цикла компании, а оценку деятельности осуществляют с помощью агрегированного показателя IR-развития и тем, что данный механизм нацелен на достижение справедливой стоимости компании. Среди таких элементов жирным шрифтом выделены обоснованные новые научные результаты и практические рекомендации по совершенствованию IR-деятельности (Рисунок 7).

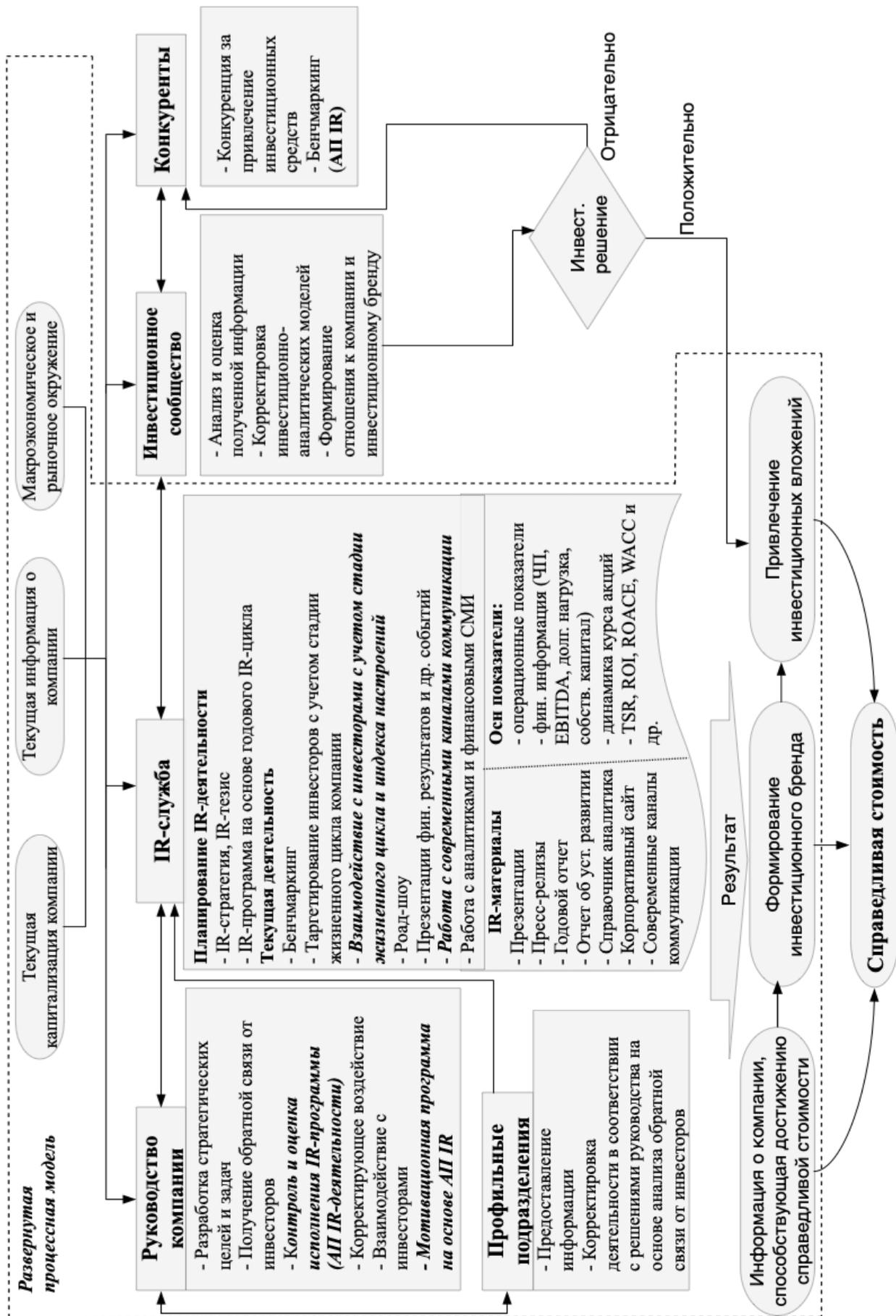


Рисунок 7.

Механизм управления отношениями с инвесторами

В общих выводах и заключении диссертации представлены основные выводы и предложения по результатам исследования.

1. Разработан методический подход к представлению информации о компании с использованием процессной модели, учитывающей процесс отношений с инвесторами, привлеченные инвестиционные вложения и результаты инвестирования.

2. Доказана необходимость нацеленности отношений с инвесторами на достижение справедливой стоимости, которая позволит, с одной стороны, инвесторам и акционерам получать адекватный доход, с другой – избежать рисков спекулятивной переоценки и враждебного поглощения.

3. Обоснован подход к взаимодействиям с инвесторами путем предоставления информации целевым группам инвесторов с учетом особенностей стадии жизненного цикла компании и динамики индексов, отражающих настроения инвестиционного сообщества, с целью повышения результативности взаимоотношений компании с инвесторами и достижения справедливой стоимости компании.

4. Предложен метод оценки управления отношениями с инвесторами на основе АП IR, который позволяет всесторонне контролировать реализацию программы в данной сфере, своевременно оказывать корректирующее воздействие и служить инструментом мотивации работников.

5. На основе вышеперечисленных новых научных результатов, анализа работ отечественных и иностранных ученых и практического опыта компаний разработан механизм управления отношениями с инвесторами, нацеленный на достижение справедливой стоимости.

6. На основе анализа теоретической базы и лучшей практики даны практические рекомендации по повышению уровня управления отношениями с инвесторами в российских компаниях.

7. Отмечено, что вопрос оценки вклада IR-деятельности в справедливую стоимость как нематериального актива требует дальнейшего научного исследования.

ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

В изданиях, рекомендованных ВАК РФ

1) Санталова М.С. Использование средств современных коммуникаций в целях совершенствования отношений с инвесторами (IR)// Наука и бизнес: пути развития. 2015. №10 (52). С. 75–78. (0,5 п.л.)

2) Санталова М.С. Оценка эффективности работы IR-подразделения// Инновации и инвестиции. 2015. №10. С.213–215. (0,5 п.л.)

3) Санталова М.С. Теория неполных контрактов в применении к отношениям со стейкхолдерами// Экономика и предпринимательство. 2016. №10(3). С. 461-466. (0,6 п.л.)

4) Санталова М. С. Управление отношениями с инвесторами в кризисные моменты//Глобальный научный потенциал. 2015. №10 (55). С. 155–156. (0,3 п.л.)

5) Санталова М.С. Управление отношениями с инвесторами в условиях экономических санкций // Мировая экономика и международные отношения. 2018. Том 62, №4. С. 43-49 (0,8 п.л.).

6) Санталова М.С. IR-программа как инструмент систематизации деятельности компании в сфере отношений с инвесторами//Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. 2015. № 9. С. 197–200. (0,4 п.л.)

7) Санталова М.С., Рогалев Н.Д. Процесс управления взаимодействием с инвесторами для обеспечения устойчивого развития публичной промышленной компании // Экономика и предпринимательство. 2019. №2. С. 1227–1231. (0,4 п.л./ авторских 0,2 п.л.)

Публикации в других научных изданиях

8) Санталова М. С. Годовой отчет компании как эффективное средство коммуникации с инвесторами // Вопросы экономики и управления. 2015. №2. С. 70–76. (0,9 п.л.)

9) Санталова М.С. Использование положений экономического бихевиоризма в работе с инвесторами//Проблемы экономики. 2015. №6. С. 155–157. (0,4 п.л.)

10) Санталова М.С. Построение оптимальной организационной структуры подразделения по отношениям с инвесторами// Вопросы экономических наук. 2015. №6. С. 75–77. (0,3 п.л.)

11) Санталова М. С. Специфика и потенциал развития сферы отношений с инвесторами в российских компаниях // Молодой ученый. 2015. №20. С. 282–285. (0,5 п.л.)

Материалы конференций

12) Санталова М.С. Функции подразделения по отношениям с инвесторами как инструмент достижения справедливой стоимости компании// Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития: сборник материалов XXII Международной научно-практической конференции. Новосибирск, 2015. С. 13–20. (0,5 п.л.)

13) Санталова М.С. Совершенствование раздела «Инвесторам и акционерам» на корпоративном сайте компании//Современная экономика: опыт, проблемы и перспективы развития: материалы IV Международной научной конференции. Ставрополь, 2015. С. 63–74. (0,8 п.л.)