

Работая в сложных условиях. Украинский аспект



Кризис на мировых финансовых рынках заставляет IR-менеджеров украинских компаний удвоить усилия в коммуникациях с инвесторами.

АННА ГОРБЕНКО,
руководитель IR Academy,
Киев, Украина

Менеджмент и руководители IR всех публичных компаний на Украине признаются, что работать с инвесторами в условиях кризиса ликвидности стало намного тяжелее — приходится проводить множество встреч и более подробно объяснять все аспекты фундаментальной оценки компании. Приоритет вопросов, которые сегодня задают инвесторы украинским компаниям, сместился в сторону рисков финансирования и рисков падения спроса в секторе.

Сложнее всего приходится компаниям из сектора девелопмента и недвижимости. Согласно данным AIM падение стоимости акций компаний XXI Century Investments, KDD Group и фонда недвижимости DUPD с начала 2008 года составило 81, 83 и 53% соответственно (по состоянию на 30.09.08). Компании — производители продуктов питания, такие как МНР («Мирановский хлебопродукт») и Ukrproduct, подешевели с начала года на 35 и 42% соответственно. В наилучшем положении находится компания Ferrexpro (добывающий сектор, LSE) — падение стоимости ее акций с начала 2008 года составило 31% на конец сентября 2008 года. Неудивительным является и тот факт, что

акции всех украинских компаний, в меньшей степени Ferrexpro, ведут себя значительно хуже по отношению к их сектору и индексам FTSE AIM all-share и FTSE all-share.

Вне зависимости от объявления результатов деятельности компаний стоимость их акций стабильно падает. Например, объявление очень хороших полугодичных результатов компанией МНР, сопровождаемое non-deal road show, привело к резкому увеличению волатильности цен, вызванному повышением ликвидности акций компании на фоне отсутствия сделок в предыдущие периоды, но кардинального улучшения оценки компании инвесторами не произошло. Этот период совпал с выходом плохих новостей для финансового сектора — многие инвестфонды продавали в

это время акции компаний из развивающихся рынков.

А публикация плохих результатов компании XXI Century Investments 29 сентября вообще никак не была отмечена рынком, и это говорит о том, что ожидания

Обратный выкуп акций эмитентом не приносит существенного эффекта.

инвесторов уже были «в цене», ведь многие девелоперы сегодня делают огромные списания, уменьшающие чистую прибыль, в связи с переоценкой активов.

Шаги украинских компаний по улучшению ситуации

Пытаясь выжить в сложившейся ситуации, некоторые компании, такие как фонд недвижимости DUPD и компания Ferrexpro, проводят краткосрочные программы по обратному выкупу акций. Они имеют достаточное количество средств на счетах для реализации этих программ. Действия компаний вызваны резким снижением стоимости акций и продиктованы желанием менеджмента улучшить ситуацию в краткосрочной перспективе, но, к сожалению, мало влияют на улучшение фундаментальной оценки компании в долгосрочной перспективе. И вследствие этого не приносят существенного эффекта по повышению курса акций компаний.

Другие компании направляют свои усилия на получение или продление финансирования по

приемлемым ставкам, что повышает доверие инвесторов к планам компании по осуществлению своих проектов.

Практически все компании увеличили количество разъяснительных конференц-звонков, односторонних встреч с инвесторами и non-deal road show. Действенным средством оказалось приглашение инвесторов и аналитиков на Украину для более детального ознакомления с проектами и операционной деятельностью компании.

По словам Петра Радчука, IR-менеджера девелоперской компании KDD Group, «инвесторы стали намного более активно интересоваться операционной деятельностью компании, многие из них в последнее время посетили Киев и увидели значительный прогресс в строительных работах на наших проектах. А мы в свою очередь активизировали работу с инвесторами: увеличили количество участия в конференциях, готовимся к non-deal road show в Лондоне, провели несколько расширенных конференц-звонков. Мы стараемся выполнять проекты по графику и информировать об этом наших инвесторов. Падение котировок акций происходит на фоне позитивных новостей со стороны компании. Мы, к сожалению, не можем влиять на мировые финансовые рынки, из-за проблем с ликвидностью многие инвестфонды должны продавать наши акции. Мы считаем, что падение котировок связано не с операционной деятельностью нашей компании, а с необходимостью многих инвестфондов вернуть деньги своим вкладчикам».

Что интересует инвесторов, вкладывающих в украинские компании

Неопределенность в отношении сегодняшних и будущих убытков в связи с высокой волатильностью финансовых рынков резко поменяла отношение инвесторов к риску — ставка дисконтирования увеличилась

Практически все компании увеличили количество разъяснительных конференц-звонков, встреч с инвесторами и non-deal road show.

и в результате компании по всему миру теряют свою стоимость. Так, по оценкам аналитиков, ставка дисконтирования для компании МНР за последние 4 месяца возросла в среднем на 5% (с 12 до 17%). По словам Сергея Сушко, старшего оценщика Colliers Ukraine, для публичных украинских компаний из сектора девелопмента и недвижимости с качественными проектами на стадии завершения требования к средней ставке доходности по таким проектам за последнее полгода возросли от 8–10 до 13%. Для проектов, находящихся на стадии разработки, требование к доходности составляет 22–23%.

Вопросы инвесторов, как и обычно, касаются рисков сектора и самой компании. Только теперь их внимание приковано к тому, как влияет повышение уровня процентных ставок на уровень спроса и цены в секторе, а также как повышение стоимости заемного и акционерного капитала повлияет на возможность компании приносить добавленную акционерную стоимость инвесторам.

Например, компания KDD Group, по словам Петра Радчука, получает сегодня множество вопросов, касающихся «гарантий финансирования проектов, спроса на рынке, особенно по покупкам жилищной недвижимости и возможности получения ипотечных кредитов. Остальные вопросы остались прежними: динамика получения разрешений на строительство, прогресс строительных работ, темпы продаж и сдачи в аренду, оценка активов. После начала кризиса ипотеки в США и наступившего за ним кризиса ликвидности на мировых финансовых рынках для инвесторов компании доминирующими стали два риска — отсутствие финансирования и падение спроса на жилищную недвижимость экономкласса».

Радчук считает, что «при принятии решений инвесторами для KDD Group основополагающими остаются фундаментальные показатели: денежные потоки и вероятность достижения запланированного. Например, оценка активов девелопера, которая базируется на будущих денежных потоках, проводится исходя из допущения, что все проекты будут реализованы. А за последние несколько лет появилось много так называемых девелоперов, которые создали «земельные банки» из десятков проектов, но ничего не собираются строить, а только спекулируют



Не дожидайтесь, пока вас спросят, — ведите активный диалог с инвесторами.

Анна Горбенко, руководитель IR Academy, Киев, Украина

земельными участками. Поэтому сейчас инвесторы очень осторожно относятся к оценке активов и уделяют много внимания оценке качества проектов, вероятности их реализации в заданные сроки.

Что можно посоветовать?

Прежде всего необходимо учесть, что уровень финансового левериджа являлся одним из ключевых вопросов инвесторов при оценке рисков компании. Сегодня на нем сконцентрировано все внимание инвесторов и аналитиков. Чтобы помочь инвесторам лучше понимать риски компании в этой области, желательно включить во все коммуникации компании ответы на следующие вопросы:

1. Прибыльна ли компания, генерирует ли она денежные потоки, покрывающие расходы на пользо-

вание заемным капиталом? Каков коэффициент покрытия? Соответствуют ли сроки предоставления заемного капитала потребностям компании?

2. Волатильны ли прибыль и генерируемые денежные потоки компании? Если ответ позитивный, это говорит о том, что высокий уровень финансового левериджа является слишком рискованным для компании. Объясните инвесторам, каким образом компания пытается управлять этим риском.

3. Подвержены ли доходы от продаж, прибыль и генерируемые денежные потоки компании влиянию спада в экономике, а также повышения процентных ставок? Если доходы от продаж и денежные потоки вашей компании могут изменяться в зависимости от уровня процентных ставок, это также говорит о неприемлемости высокого уровня финансового левериджа для вашей компании. Например, во всем мире спрос на жилье в экономическом и бизнес-сегменте сильно зависит от доступности кредитных средств населению.

Необходимо максимально подробно объяснять инвесторам и

аналитикам все отличия украинского рынка от общемировой практики в области поведения потребительского спроса и влияния на него макроэкономических факторов.

Еще одна область завышенных рисков по отношению к украинским компаниям — это корпоративное управление. Хорошие новости от компании в этой области, реальное улучшение корпоративного управления могут также повысить доверие инвесторов и, как следствие, оценку компании.

Не дожидайтесь, пока вас спросят

К сожалению, сегодня из-за сильной неопределенности на финансовых рынках инвесторы очень часто принимают краткосрочные решения о продаже акций компаний, основываясь на последних тенденциях на финансовом рынке и общих прогнозах сектора. Поэтому, не дожидаясь вопросов, украинским компаниям необходимо активизировать все контакты с инвесторами и аналитиками, при этом наиболее действенными будут прямые контакты и встречи. Можно проводить non-deal road show для ключевых и потенциальных инвесторов, а также приглашать аналитиков и инвесторов на Украину, давая им тем самым возможность более детально познакомиться с операционной деятельностью и топ-менеджментом компании. Живой контакт всегда усиливает доверие к менеджменту.

Например, украинская компания МНР провела успешное road show после публикации результатов компании. Итогом стало привлечение новых долгосрочных инвесторов, заинтересованных в росте компании — и это в условиях полной нестабильности фондовых рынков. Можно привлечь известных экспертов отрасли к встречам и мероприятиям компании — они смогут предметно рассказать о тенденциях развития отрасли на Украине и показать особенности и преимущества компании в сравнении с другими компаниями отрасли, действующими на международном рынке.

Главное, в условиях кризисной ситуации — показывать, что менеджмент принимает все меры по сохранению добавочной стоимости компании для своих акционеров и сохраняет уверенность в достижении результатов. ■

Уровень финансового левериджа являлся одним из ключевых вопросов инвесторов при оценке рисков компании. Сегодня на нем сконцентрировано все внимание инвесторов и аналитиков.