



ЕЛЕНА ОДЯГАЙЛО
ДМИТРИЙ БОБРОВ

Общайтесь и общайтесь — и в хорошие времена, и в плохие

По материалам конференции IR magazine Russia & CIS

На прошедшей в Москве конференции «Передовой опыт Investor Relations», организованной IR magazine Russia & CIS, специалисты по связям с инвесторами, инвестиционные банкиры и IR-консультанты обменялись опытом удержания и привлечения инвесторов в условиях прогрессирующей финансовой нестабильности.

Кризис есть!

Все докладчики так или иначе затронули тему кризиса. Алексей Богданчиков, руководитель по связям с инвесторами, НК «Роснефть», назвал финансовый кризис кризисом доверия, вызванного в том числе и сверхоптимистичными сценариями развития компаний, в которых убеждали инвесторов IR-специалисты и топ-менеджеры компаний всего мира. «Сейчас инвесторы боятся инвестировать в акции, не веря прогнозам и обещаниям компаний», — говорит он.

Елена Хисамова, начальник департамента фондовых рынков, «ВТБ Капитал», соглашается с ним, говоря, что «системы координат уничтожены и аналитики не понимают, как строить модели, как оценивать бизнес; нет нулевой точки отсчета». Андрэ Брандс, IR-советник по депозитарным распискам, J.P. Morgan, подчеркивает, что экономисты банка прогнозируют возрастание уровня безработицы, повышение процентов по кредитам, снижение инвестиционной активности и замедление роста ВВП России. «На глобальном уровне кризис может продлиться более двух лет», — заявил он.

В то же время Брандс заметил: «Несмотря на то что инвесторы выводят большие объемы средств из стран BRIC (Бразилия, Россия, Индия, Китай), всегда остаются отдельные компании, акции которых сохраняют привлекательность. В частности, как следует из опроса крупных инвесторов, проведенного J.P. Morgan, общий настрой по инвестированию в Россию остается положительным — особенно по нефтяному и финансовому секторам. При этом основным российским риском многие инвесторы считают политический риск, что связано с последними событиями на Кавказе.

При этом «инвесторы изменили горизонт инвестирования на краткосрочный, добавляет Елена Хисамова. Больше всего их интересует ситуация с долгом у каждого эмитента, изменения инвестиционных планов компании и прогнозы развития и результатов. Алексей Богданчиков говорит, что на половине встреч он обсуждает макроэкономическую ситуацию в России, а раньше никто не интересовался его мнением на этот счет. Внимание к фундаментальным показателям снизилось, повысилось внимание к состоянию долга и его рефинансированию.

Что же делать IR-специалистам в условиях глобального ухода инвесторов с рынка акций? Как отвечать на вызовы и изменения экономической среды?

Макроэкономика и бизнес компании

Даниэль Валентайн, руководитель по связям с инвесторами, Thomas Cook Group plc, специально приглашенный организаторами, для того чтобы поделиться международным опытом взаимодействия с инвесторами, отмечает, что в IR всегда существуют вызовы внешней среды и хорошему специалисту нужно уметь на них реагировать. В условиях кризиса он советует заново оценить степень влияния макроэкономических показателей на сектор, в котором работает компания. Главное — уметь объяснять инвесторам степень влияния каждого показателя. Для некоторых компаний более важны цены на нефть, а для других — процентные ставки по кредитам. Все дело в специфике отрасли. Кроме того, Валентайн считает важным умение объяснять инвесторам, как изменяются рентабельность и себестоимость бизнеса в свете изменения экономической ситуации, а также применяемые компанией методы хеджирования.

Стоит отметить, что на вопрос, а как же повлиял кризис на его компанию, представитель Thomas Cook Group ответил, что у его компании здоровый баланс и они просто продолжают политику качественного информирования инвесторов. Компании Thomas Cook Group пока везет, на ней кризис сказывается мало — а что делать российским компаниям, инвесторы которых массово «проголосовали ногами» в сентябре этого года?

Например, Алексей Богданчиков из НК «Роснефть» призвал всех IR-специалистов больше времени уде-



лять характеристике макроэкономической ситуации в России, так как он заметил, что аналитики повышают equity-риск-премию для России, что приводит к дисконтированию target price абсолютно для всех компаний. Поэтому задача всех IR-специалистов общая: убеждать аналитиков, чтобы они не повышали риск-премию для России, приводя убедительные доводы развития российской экономики.

Качество раскрытия информации

Фэй Сандерс — международный редактор IR magazine, считает, что в кризисные времена как никогда важно информирование рынка. По ее мнению, кризисы уже случались и главное для IR-службы — правильно информировать инвесторов о происходящем в компании. Сандерс привела данные Европейского исследования мнения инвестиционного сообщества 2008 года, из которого следует, что около 50% buy-side-аналитиков и около 60% sell-side-аналитиков не получают исчерпывающей информации от компаний. При этом 38% опрошенных отметили, что в кризисных условиях компании стали больше информировать инвесторов, 48% сказали, что ничего не изменилось, а остальные 14% заявили, что уровень раскрытия стал хуже. Таким образом, IR-специалистам еще есть над чем работать, подчеркнула она, приводя цитаты аналитиков об ухудшении уровня раскрытия информации.

С ней соглашается и Елена Хисамова, советуя компаниям увеличить количество контактов: организовать дополнительные встречи с инвесторами, возможно, экскурсии на производственные объекты, провести дополнительные road show, обязательно проводить конференц-звонки при представлении финансовых и операционных результатов деятельности компании. Она обращает внимание на паническую составляющую в действиях инвесторов, а следовательно, призывает усилить прямое общение компании с существующими и потенциальными инвесторами.

Специалисты J.P. Morgan также советуют пересмотреть тактику взаимоотношений с инвесторами в сторону усиления контактов — в первую очередь с уже имеющимися акционерами/кредиторами компании. В качестве дополнительных шагов поми-





мо общения с руководством можно представить инвесторам старших сотрудников казначейства, а также дивизионное и региональное руководство подразделений компании. Это поможет инвесторам получить большую уверенность в заявлениях компании. Однако необходимо сохранять последовательность информации, исходящей от разных представителей компании. «Определяйте и контролируйте содержание, — советует Андре Брандс, — и общайтесь, общайтесь — и в хорошие времена, и в плохие. Если не будете говорить вы, за вас скажут другие».

Сохраняйте существующих инвесторов

Марк Джетвэй, финансовый директор «Новатэк», считает, что сейчас хорошее время для того, чтобы закрепить репутацию компании с хорошим раскрытием информации. Под хорошим раскрытием он понимает последовательность сообщений, честность и информирование рынка даже о плохих новостях. Джетвэй сказал также, что в его компании разработана программа по связям с инвесторами, при реализации которой особое внимание уделяется анализу инвестиционного стиля инвесторов, их целей и географии. «Новатэк» особое внимание уделяет «влиятельным инвесторам», то есть тем, кто имеет долгосрочные цели инвестирования и надолго останется с компанией. Марк подчеркнул, что сейчас очень важно сохранить уже существующих инвесторов. С этой целью он рекомендует проводить проактивную политику встреч с «влиятельными инвесторами», то есть не ждать от них вопросов, а самим разъяснять сложившуюся ситуацию. Участие финансового директора во встречах с инвесторами, по мнению Джетвэя, вызывает у них особое доверие и позволяет удержать от паники основных акционеров.

Выкуп акций с рынка

Еще одним возможным инструментом снятия нервозности среди инвесторов Елена Хисамова называет выкуп с рынка собственных акций, так называемый buy-out. При этом важно, кто именно проводит выкуп: сама компания, крупнейшие акционеры или топ-менеджеры. Лучшим вариантом, по ее мнению,



является выкуп акций крупнейшими акционерами. Выкуп акций самой компанией уменьшает количество свободных денежных средств в ее распоряжении, что может негативно сказаться на финансовой устойчивости. Выкуп акций топ-менеджментом в большинстве случаев также осуществляется на заемные деньги, что труднодостижимо в современных условиях.

При этом в долгосрочной перспективе выкуп акций практически не влияет на котировки бумаг, но важен психологически, поскольку свидетельствует об уверенности покупающих в текущей недооцененности компании и росте ее акций в будущем.

Выплата дивидендов

Альберт Аветиков, начальник управления корпоративных коммуникаций, ФК «Уралсиб», считает, что выплата дивидендов не всегда приводит к росту капитализации компании. При принятии решения о выплате дивидендов в качестве антикризисной меры важно оценивать будущий дивидендный доход, а не абсолютный размер дивидендов. Дивидендный доход должен быть сопоставим со среднеотраслевым, причем не только в России, но и в мире. Следует отметить, что средний коэффициент дивидендных выплат, а также дивидендный доход у нас ниже, чем в Европе.

Вторым значимым фактором при решении о выплате дивидендов является состав акционеров компании. Дивиденды будут эффективной мерой по сохранению акционеров и привлечению новых, в случае

Вопросы инвесторов (по данным ОАО «НК «Роснефть»)

Проблема	Частота возникновения, %	
	До кризиса	Сейчас
Макроэкономическая ситуация в мире	0	50
Макроэкономическая ситуация в РФ	30	90
Цены на нефть	50	90
Политический риск	75	50
Фундаментальные показатели отрасли	50	60
Фундаментальные показатели компании	100	80
Краткосрочный долг и планы рефинансирования	25	100
Планы по выкупу акций, выплате промежуточных дивидендов	10	50

если большинство акционеров компании ориентированы на получение дивидендного дохода.

Управление ожиданиями

По мнению Алексея Богданчикова, сейчас легче всего компаниям, которые ориентировали инвесторов на достижимые результаты и не стеснялись объявлять о снижении уровня производства заранее, а не спустя 3–4 месяца после завершения квартала. Он сказал, что в его компании ожидаемые результаты утверждаются всеми вице-президентами и он в своей работе ориентируется на «лист ожиданий», характеризующий деятельность компании в ближайшей перспективе. И, похоже, данная тактика работает. Согласно проведенному опросу инвесторов и аналитиков, компания Роснефть была номинирована в 7 номинациях премии IR magazine Russia & CIS и получила первое место в трех номинациях, включая гран-при за лучший IR-2008. Богданчиков рекомендует быть более честными со своими инвесторами.

О важности правильной работы с ожиданиями рынка говорила и Анна Карева, IR-директор, X5 Retail Group N.V. По ее словам, год назад, в начале ее работы в компании она столкнулась с тем, что ожидания аналитиков различных инвестиционных банков были выше результатов, которые показала компания в III квартале прошлого года. Это привело к 7%-ному падению акций. Карева встретила с каждым аналитиком и проанализировала, какой информации не хватает. Кроме того, был изменен формат финансовых пресс-релизов в соответствии с международной практикой конкурентов по отрасли, а также аналитикам было объяснено, как формируются результаты по каждому направлению бизнеса. В итоге она настояла на том, чтобы компания анонсировала ожидаемые результаты (guidance) заранее, по некоторым ключевым показателям. Эти действия привели к тому, что оценка компании выровнялась и стала более предсказуемой. Инвесторы оценили эти шаги по увеличению прозрачности компании и признали Анну Кареву лучшим IR-менеджером среди компаний малой и средней капитализации.

Дэвид Вэстовер, директор международного IR/PR-агентства Citigate Dewe Rogerson, посвятил техноло-





гиям управления ожиданиями инвесторов целую презентацию, считая, что сейчас это самый важный момент в IR. Он считает, что управление ожиданиями формирует доверие инвесторов, которого сейчас так не хватает, и подчеркивает, что необходимо регу-

В 2009–2010 годах сохранятся сложные макроэкономические условия, прогнозируют экономисты J.P. Morgan:

- Глобальный кредитный кризис сохранится вплоть до 2010 года, и в 2009 году страны региона Центральной и Восточной Европы смогут привлечь не более 50% валового международного финансирования в сравнении с 2008 годом.
- Средняя цена на сырую нефть марки «брент» в 2009 году будет ниже \$80 за баррель, а средние цены на металл (за исключением золота) снизятся в следующем году на 20% по сравнению с прогнозными средними величинами этого года.
- Доллар будет укрепляться по отношению к евро вплоть до конца 2009 года.
- Реальный рост ВВП в России в 2009 году может составить 4%, снизившись по отношению к прогнозу сентября (5,8%).

лярно обновлять прогнозную информацию и вовремя ее корректировать в случае изменения условий бизнес-среды. «В российских компаниях сейчас наблюдается тенденция существенного разброса в оценках компаний аналитиками, а это косвенно говорит о том, что компании мало работают с прогнозной информацией и не управляют ожиданиями рынка», — говорит Вэстовер.

Поиск новых инвесторов

Многие спикеры делились своим мнением о том, как найти новых инвесторов в непростых условиях рынка. Например, часть рекомендаций относится к смещению фокуса в регионы, затронутые кризисом в меньшей степени. В частности, НК «Роснефть» обратила свой взгляд на инвесторов Ближневосточного региона. Компания только что провела road show среди инвесторов Катара, Кувейта и Объединенных Арабских Эмиратов (Дубай и Абу-Даби). Представители компании встречались как с частными инвесторами, так с портфельными менеджерами государственных инвестиционных фондов этих стран.

Несмотря на то что существует общее мнение о нежелании арабских нефтяных инвесторов инвестировать в нефтяные же компании других стран, IR-команда «Роснефти» встретила теплый прием и смогла заинтересовать часть инвесторов покупкой акций компании. Такие положительные результаты ближневосточного турне привели к намерению посетить и Юго-Восточную Азию, что и будет сделано в рамках ноябрьского road show.

Альберт Аветиков, Финансовая корпорация «Уралсиб», добавляет, что, по его наблюдениям, арабские инвесторы очень ценят, когда на переговоры с ними приезжают не только наемные менеджеры, но и акционеры компании.

Такая же рекомендация — обратить внимание на инвесторов из стран Азии и Ближнего Востока — прозвучала от Елены Хисамовой, «ВТБ капитал». По мнению аналитиков этого банка, именно экономики стран данного региона быстрее всего восстановятся после кризиса и станут источниками финансовых ресурсов для мировой экономики в целом. ■