

30 декабря 2008 года

Михаил Матовников,
генеральный директор ЗАО "Интерфакс Бизнес Сервис"

IR-ИДЕИ НА КРИЗИСНЫЙ 2009 ГОД

2009 год может стать годом серьезных испытаний не только для российских компаний, но и для самой профессии Investor Relations. Многие менеджеры имеют (вполне обоснованные) сомнения в полезности их IR-службы в период финансового кризиса и думают о сокращении не только IR-бюджетов, но и самих IR-служб.

Однако именно период кризиса открывает перед профессионалами на рынке новые перспективы: но для их достижения требуется серьезно пересмотреть все используемые подходы к работе с инвесторами, возможно, переориентироваться на новые группы инвесторов, и начать с инвесторами диалог, учитывающий их опасения. Проактивный и сфокусированный на потребностях инвесторов IR может показывать свою очень высокую эффективность, особенно в период кризиса.

Итак, вот некоторые идеи для планирования работы в 2009 году...

"IR-щик в условиях кризиса"

В конце 2008 года прошло несколько мероприятий под общим девизом "IR в условиях кризиса", при этом предполагалось, что главная тема мероприятия – это то, как IR может помочь компании пережить кризисный период.

Между тем уже впору ставить вопрос совсем другим образом: "Как спасти IR-профессию" в условиях кризиса?"

Некоторые публичные компании уже закрыли IR - отдел, некоторые закроют к концу года. Существуют компании, где IR-щика формально не уволили, но он теперь занимается другими делами, единичные компании объявили о делистинге и прекращают быть публичными компаниями. Скорее всего, такие примеры в новом году только умножатся.

Почему в компаниях закрывают IR?

IR в компаниях появился в основном не в результате осознания контролирующими акционерами и менеджментом потребности компании во взаимодействии с инвесторами, а по указке со стороны финансовых и коммуникационных консультантов, бирж, аналитиков. А сама IR-служба должна была не столько решать какие-то задачи, сколько обеспечивать выполнение минимальных требований.

В большинстве компаний в предкризисный период IR так и не смог доказать менеджменту, что он нужен. Собственно, уже этого было достаточно, чтобы ожидать возможных проблем в профессии, мы, в частности, предполагали (см. статью "[Основы адресной работы](#)"), что для перехода к профессиональной работе в области Investor Relations многим компаниям потребуется "болезненный опыт" (IR-кризис), однако мировой экономический кризис вместо повышения требований к IR грозит, напротив, отбросить IR во многих компаниях на годы назад.

В текущей ситуации, чтобы доказать свою необходимость компании, службам по связям с инвесторами нужно в значительной степени перейти от работы по выполнению минимальных требований регуляторов и предпринимать намного более нетривиальные усилия, чем были типичны для российской IR индустрии за последние два-три года.

В условиях кризиса все традиционные критерии эффективности IR показали свою несостоятельность

Во многих компаниях IR традиционно оценивался по росту капитализации компании, однако этот критерий, неверный даже на растущем рынке, в период кризиса показал свою полную непригодность. Кризис ярко проиллюстрировал, что на самом деле может сделать IR, а чего он не может.

Многие компании сейчас оценены ниже денежных средств на своем балансе, ниже денежного потока за год или дешевле стоимости чистых активов по ликвидационной стоимости. Для многих менеджеров это служит доказательством того, что в текущий момент IR не нужен, т.к. нет необходимости разъяснять инвесторам, что три рубля больше двух. А значит – и IR-служба показала свою ненужность.

Альтернативным доказательством ненужности IR служит наблюдение, что распродажа акций вызвана внутренними проблемами инвесторов, поэтому пока у самих инвесторов "всё не образуется", с ними общаться бесполезно – а значит, пока на IR можно сэкономить в рамках общей стратегии сокращения затрат.

Зачем компании IR в условиях кризиса?

Тем не менее, существуют аргументы в пользу сохранения и даже роста значимости IR в условиях кризиса. Понимание этих факторов в некоторых компаниях привело, напротив, к усилению IR-работы.

Расширение аудитории: долговые инвесторы

Во многих компаниях кризис жестко поставил вопрос взаимодействия даже не столько с акционерами, сколько с имеющимися и потенциальными кредиторами, в частности, на рынке облигаций, а также с рейтинговыми агентствами.

Обычно с владельцами облигаций компании вовсе не общались, однако неумолимое приближение даты ближайшей оферты поневоле заставило многие компании начать активные поиски владельцев облигаций и вступить с ними в прямой диалог.

В этих условиях опыт и технологии, накопленные IR-подразделениями, оказались очень кстати, тем более, что анализ посещаемости телефонных и интернет-конференций показывает рост числа посещений корпоративных мероприятий именно долговыми инвесторами.

Восстановление капитализации

Хотя большинство российских компаний и не имеет подобного опыта, в принципе даже в период кризиса акции компании могут расти против рынка (см., например, бокс "Рост против рынка: Казкоммерцбанк"), просто в отличие от обычного рынка, где рост обеспечивают коллективные усилия инвесторов, в период кризиса рынок могут развернуть покупки акций одним или двумя крупными инвесторами.

Обеспечение роста после кризиса

Стоит помнить, что кризис закончится, однако, учитывая масштабы падения, капитализация компаний будет восстанавливаться неравномерно, особенно это касается не самых больших компаний. Акции "голубых фишек" вырастут более-менее сразу, а вот в акциях компаний второго эшелона спрос будет появляться намного более неравномерно.

IR-активность в период кризиса окажет самое решающее влияние на темпы восстановления спроса.

Надо помнить, что фондовые рынки, как показывают многочисленные исследования, всегда начинают расти раньше, чем кризис в реальном секторе достигает своего "дна",

поэтому рост на этой стадии определяется именно ожиданиями, а не реальными финансовыми и операционными достижениями.

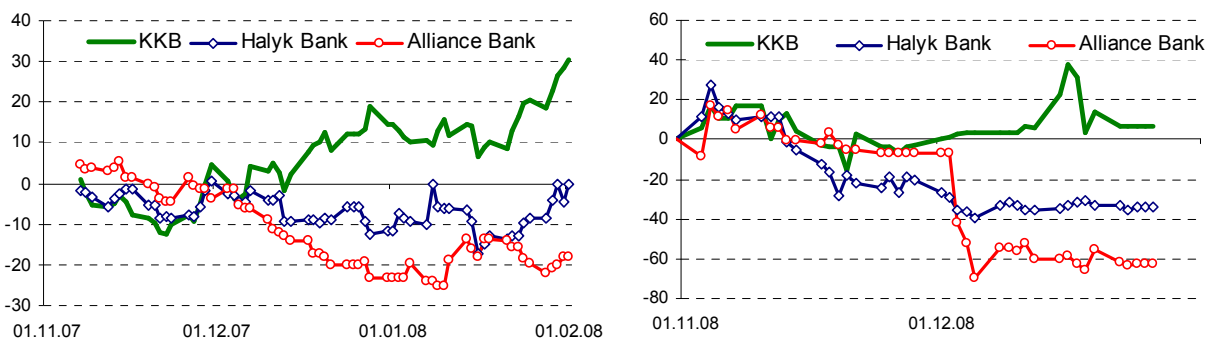
Case Study

Рост против рынка: Казкоммерцбанк

Казкоммерцбанк (Казахстан, LSE: KKB) в период кризиса в банковской системе страны в конце 2007 и 2008 годов показал активный рост котировок банка на LSE даже в условиях падения цены на депозитарные расписки других банков страны.

Этот рост был обеспечен скупкой акций на открытом рынке со стороны небольшой группы инвесторов. В июне 2008 года "Казкоммерцбанк" уведомил акционеров, что компания Alnair Capital Holding, которой принадлежит 8,03% капитала банка, получила статус банковской холдинговой компании и обратилась в надзорные органы за разрешением о приобретении дополнительных 17,12% капитала банка. Акции были куплены на открытом рынке и не затронули позиции контролирующих акционеров.

Alnair Capital Holding – казахстанская компания, принадлежащая частному инвестиционному фонду, учрежденному Его Высочеством шейхом Тахнуном бин Заидом аль-Нахаяном, который является членом королевской семьи Эмирата Абу-Даби.



Источник: котировки GDR трех казахстанских банков на LSE: Казкоммерцбанк, Халык Банк Альянс Банк.

В конце 2008 года акции Казкоммерцбанка снова показали высокую динамику на фоне негативного движения котировок других банков.

Благодаря этому ККБ остается одним из наиболее высоко оцененных банков Казахстана (хотя и со сравнительно низкими коэффициентами оценки, отражающими кризисный период).

Формирование новой "истории" компании

Не секрет, что кризис значительно изменил планы многих компаний. Скажем откровенно, перед многими компаниями стоит серьезный вопрос: как вообще теперь разговаривать с инвесторами, если, например, компания, всегда продававшая "Growth story" сталкивается с сокращением не только прибыли, но и объема бизнеса? Презентации, которые были написаны инвестбанками до кризиса, уже не годятся...

Для многих компаний кризис станет испытанием модели бизнеса, которая часто формировалась именно с целью выхода на IPO, а как известно, бизнес, построенный на продажу, сильно отличается от бизнеса, сделанного для своих детей. Поэтому многие "истории роста" столь болезненно переживают кризис.

В настоящий момент в России, как и во всем мире, существуют компании, которые переживут кризис и, возможно, даже укрепят свои позиции благодаря кризису. Инвесторы как раз сейчас хотят знать какие уроки компания извлекла из кризиса, какой у нее план

преодоления трудностей. Очень немногие инвесторы, которые прежде ориентировались на рост, до сих пор требуют его от компаний, но они хотят понимать реальное положение дел в компании, даже если оно весьма трудное.

"Ужас, но не ужас, ужас, ужас!"

В период кризиса большинство инвесторов говорят: «Хватит кормить нас оптимизмом, мы в оптимизм больше не верим. Лучше скажите честно, что вы летите в пропасть. Но при этом мы хотим видеть, что вы сделали выводы, у вас есть план и когда вы упадете, то приземлитесь на все четыре, встанете и пойдете, ничего не сломав».

Реальное испытание на честность с инвесторами начнется с отчетности за первый квартал 2009 года, где будет наблюдаться значительное падение бизнеса, а история роста и рентабельности уже никого не интересует.

Трудный разговор о своих проблемах - это как раз то, что способно вселить в инвестора оптимизм. В отношении российского IR это оказывается и самым сложным, потому что менеджмент многих компаний никогда не говорил про трудности публично, а в настоящий момент самое сложное - убедить менеджмент объективно и честно рассказывать всю информацию инвесторам. Тем более, что часто менеджмент боится еще больше испугать инвесторов чрезмерной откровенностью.

Как показывает наш опыт, в условиях кризиса очень сложно найти инвестора, который не заложил бы в свои прогнозы максимально неблагоприятный сценарий, который в отношении большинства компаний никогда не реализуется. Рынок исходит из апокалиптических сценариев развития как компаний, так и целых отраслей, и основная проблема коммуникаций состоит в том, что инвестора на самом деле нужно убеждать в том, что ситуация плоха, но все же далека от полной катастрофы: да, ужас, но не ужас, ужас, ужас...

Обсчитайте свой "ужас", и обсчитанный ужас всегда будет намного меньше, чем ужас, который представил себе инвестор!

Когда инвесторы исходят из ситуации полного коллапса, можно посоветовать: "обсчитайте свой ужас, и обсчитанный ужас всегда будет намного меньше, чем ужас, который представил себе инвестор". Это уже даст очень большой эффект.

Не было ни одного случая, когда сценарий, который компания считала самым пессимистическим, оказался бы хуже базового сценария по оценкам инвесторов и аналитиков. Чтобы убедиться в этом, достаточно провести опрос инвесторов и аналитиков (Perception study) с целью выяснить, на какой сценарий они ориентируются и какие вопросы из более всего волнуют, - и честно ответить на все опасения инвестиционного сообщества.

К сожалению, одна из причин, по которой в реальной жизни совет "честно обсудить проблемы компании" может оказаться неприменим, состоит в том, что иногда, раскрыв какую-либо информацию, мы подвергаем компанию дополнительным рискам. Например, коммерческие банки так долго раскрывают свои проблемы, потому что если они начнут сразу показывать крупные убытки, про это немедленно напишут газеты, и завтра во всех отделениях будут стоять очереди из вкладчиков.

Соответственно, реальный IR иногда сталкивается с противоречием между задачами в сфере отношений с инвесторами и клиентскими отношениями, потому что люди хотят иметь бизнес с компанией, которая находится в хорошем положении, потому что иначе сразу начнут разбегаться и поставщики, и клиенты.

Ответом на это противоречие является *сегментирование коммуникаций*: разделение IR и PR активности. В реальной жизни вопрос состоит не только в том, ЧТО раскрывать, но КАК раскрывать, В КАКИЕ СРОКИ раскрывать, а также КОМУ раскрывать.

Идеи для Investor Relations в 2009 году

(1) Переход от Analyst Relations к Investor Relations

У нас всегда IR в большинстве компаний был больше повернут к аналитикам, чем к инвесторам. Все старались удовлетворить запросам аналитиков, но учетом интересов инвесторов никто особенно не занимался.

Однако в условиях кризиса этот фокус становится еще менее эффективным: действительно, зачем строить отношения с инвесторами через аналитиков, если даже у самого пессимистичного аналитика fair value компании в три раза выше текущих котировок, но в настоящий момент фактически никто не обращает на это внимание?

В период кризиса компании убеждаются, как бывает трудно изменить мнение аналитика, заставить его модифицировать модель, увидеть новые факторы. Однако это не удивительно, ведь для большинства аналитиков в основе работы лежит DCF-модель, а также необходимость отранжировать все компании от лучшей к худшей, поэтому компании бывает очень трудно изменить свое место в этом списке.

В то же время инвесторы смотрят на те же факторы совсем иначе. Например, в Казахстане есть три публичных банка: Халык банк (бывший Сбербанк), которому все аналитики дают рекомендацию BUY, есть Казкоммерцбанк, по которому большинство рекомендаций – SELL или HOLD, и есть Альянс банк (напоминающий по модели бизнеса Банк "Русский Стандарт") – почти единодушное SELL. Однако, если взять динамику акций трех банков за 6 или 9 месяцев с начала 2008 года, обнаружится, что они все упали, но меньше всех упал Альянс Банк, а больше всех – Халык Банк. Но главное – то, что Халык Банк (фаворит аналитиков) был по коэффициентам оценен почти также, как Альянс Банк (аутсайдер всех прогнозов).

На различии между инвесторами и аналитиками можно построить очень серьезную IR-программу (подробнее см. статью "Стратегия относительных преимуществ" – будет опубликована в январе 2009 года).

(2) Крупные компании: восточные инвесторы

Для многих крупных компаний с устоявшимся бизнесом возможность изменить ситуацию имеется за счет средств инвесторов с Ближнего или Дальнего Востока (см. бокс "Рост против рынка: Казкоммерцбанк").

Традиционно IR в большей степени интересовался инвесторами из Европы и США, но в момент кризиса новые возможности представляются на других рынках, в меньшей степени подверженных кризису.

Однако в данном случае никак нельзя ограничиться просто рассылкой пресс-релизов, надо ехать, встречаться, быть готовым к не самым быстрым срокам принятия инвестиционных решений, а также к инвесторам, которых будут интересовать сравнительно крупные пакеты акций.

(3) Micro-Cap компании: российские инвесторы

Многие когда-то крупные российские компании (например, из сектора девелопмента) столкнулись с резким снижением капитализации, а компании когда-то являвшиеся средними по капитализации, стали совсем маленькими.

Это неизбежно приводит к изменению целевой аудитории IR. Особенно велико будет изменение для компаний с листингом в Лондоне.

В самом деле, что такое \$200 млн. капитализации при free float 20%? Это \$40 млн. в обращении, причем на ММВБ обращается примерно \$12 млн., а на LSE \$28 млн. Цифры условные, но мы понимаем, что это очень маленькие средства, сопоставимые с позицией отдельного типичного иностранного инвестора, и гарантированно очень низкая ликвидность акций со всеми ее негативными последствиями (подробнее см. статью "Куда делась ликвидность акций?" на сайте www.irconsulting.ru, раздел "Аналитика").

В такой ситуации IR, который построен на общении с аналитиками и крупнейшими западными фондами, приводит к гарантированному нулевому результату. Крупнейшие западные фонды узнают много интересного про вашу отрасль и ваш рынок, но к сожалению, ваши акции нельзя купить, - и IR превращается в очень долгосрочный IR.

Дж. М. Кейнс как-то сказал: "В долгосрочной перспективе мы все мертвы". "Или работаем в другой компании", - добавим мы от себя.

Для того, чтобы показывать в настоящий момент хоть какие-то результаты, стоит помнить, что: а) аналитики - это хорошо, но инвесторы лучше, б) крупные инвесторы - это очень здорово, но инвесторы, которым акции именно вашей компании могут быть интересны - еще лучше. И только в таком варианте достигим рост против рынка.

(4) Новый тип инвестора – фонды частных инвестиций (Private Equity)

Многие публичные компании подешевели настолько, что стали представлять интерес для нового типа инвесторов – фондов частных инвестиций (Private Equity). Эти фонды, традиционно интересующиеся компаниями на стадии pre-IPO, (и многие такие фонды побывали в свое время акционерами ныне публичных компаний) обратили внимание на компании на фондовом рынке, т.к. эти сравнительно крупные и прозрачные компании в настоящий момент оценены едва ли лучше, чем непубличные компании (а значит, полные самых разных рисков), которые ищут частных инвестиций.

В такой ситуации возможно привлечь новых акционеров, причем в том числе и путем выпуска новых акций, что позволит получить столь важные для развития средства и поднять капитализацию компаний.

(5) Новые инструменты – конвертируемые облигации

В период фактически закрытых финансовых рынков можно привлечь финансирование, предложив инвесторам опцион в виде возможности конвертации облигаций в долю в капитале компании, что при хорошем исходе позволит им получить намного больший доход, а в худшем случае – просто сделает одними из кредиторов компании.

(6) Корпоративное управление как конкурентное преимущество

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. Отдельного упоминания заслуживает и "творческое" применение норм российского законодательства одной из компаний с целью избавления от "несвоевременных" обязательств по прохождению оферты по облигационному займу.

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, единолично принимающего решения, в каком кармане будет больше денег.

В такой ситуации инвестор может предпочесть 15% мелкой компании, чем 1-2-3% в крупной компании, если в мелкой компании он получит возможность влиять на управление компанией, гарантировав себя через процедуры корпоративного управления от неприятных сюрпризов.

Но речь идет именно о демонстрации эффективности корпоративного управления, а не просто выполнении всех требований регулятора и кодекса.



В результате кризиса инвесторская база всех компаний кардинально изменится. Такое случается и в спокойной ситуации с компаниями, которые дорастают до стадии насыщения рынка и у них соответствующим образом меняется инвесторская база: например, инвесторы, рассчитывавшие на бурный рост будут замещаться инвесторами, ищущими дивидендных выплат.

Аналогичные процессы неизбежно будут происходить и в период кризиса, причем сейчас инвесторы менее чем когда-либо будут склонны к "стадному поведению", инвестиции будут совершаться только с полным пониманием всех рисков и достоинств компании.

Еще в 2006-2007 годах было замечено, что IPO компаний, которые проходили на фоне растущего рынка впоследствии часто заканчивались заметным падением капитализации, а акции компаний, прошедших IPO при неблагоприятной конъюнктуре рынка, показывали высокую устойчивость к падению рынка (при этом без заметных различий в уровне оценки компаний при размещении).

На хорошем рынке приходят "плохие" инвесторы, потому что рынок растет, и инвесторы покупают акции, чтобы "прокатиться на индексе". На плохом рынке приходят "хорошие" инвесторы, потому что когда люди делают инвестиции на плохом рынке, они обычно понимают, зачем они это делают и не рассчитывают на краткосрочный результат.

Поэтому всем компаниям в 2009 году можно пожелать хороших инвесторов, пусть и приобретенных дорогой ценой!

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ИНТЕРФАКС БИЗНЕС СЕРВИС

Россия, 127006, Москва, 1-я Тверская-Ямская, д. 2

Тел. (+7 495) 647-8850

Факс (+7 499) 256-2520

E-mail: ir@interfax.ru

Web: www.irconsulting.ru; www.e-disclosure.ru

Компания **"Интерфакс Бизнес Сервис"** является дочерней компанией Группы "Интерфакс" и специализируется на оказании сервисов и консалтинговых услуг в области отношений компаний с инвесторами (Investor Relations) в России и странах СНГ.

"Интерфакс" обладает уникальными возможностями по оказанию услуг в области IR: ресурсами ведущего российского информационного агентства, тесной связью с российскими институциональными и частными инвесторами, опытом работы с эмитентами и инвесторами в разных областях (раскрытие информации, рейтинги, кредитные риски, аналитика).

Международная информационная Группа **"Интерфакс" (Interfax Information Services Group)** создает информационные продукты и средства коммуникации для принятия решений в политике и бизнесе. Группа, основанная в 1989 г., объединяет сеть национальных, региональных и отраслевых информационных агентств, работающих в России, других странах СНГ, в Китае, Центральной Европе. В "Интерфакс" (www.interfax.com, www.interfax.ru) входят компании и подразделения, предоставляющие новости, аналитические услуги, рыночные данные, фундаментальную информацию, разрабатывающие программные решения.

"Интерфакс-ЦЭА" готовит регулярные статистические и аналитические продукты по различным сегментам финансового рынка России и стран СНГ, предоставляет информацию о деятельности российских институциональных инвесторов. Среди продуктов компании - ежедневные прогнозы и отчеты о состоянии различных сегментов финансового рынка, рэнкинги российских банков и страховых компаний, выпускаемые под брендом "Интерфакс-100", и а также рэнкинги банков и страховых компаний стран СНГ - "Интерфакс-1000".

Партнером "Интерфакса" по рейтинговому агентству **Moody's Interfax Rating Agency**, которое занимает лидирующие позиции на российском рынке рейтинговых услуг, является международное рейтинговое агентство **Moody's Investors Service**.

Совместно с компанией **Experian**, мировым лидером в сфере информационных решений для бизнеса, создано кредитное бюро **"Экспириан-Интерфакс"**, занимающееся предоставлением информации, характеризующей своевременность исполнения заемщиками обязательств по кредитам.

Входящей в состав Группы специализированной аналитической службой **"Интерфакс-АКИ"** создана крупнейшая в России информационно-аналитическая база данных по компаниям – **СПАРК**, объединившая сведения по всем зарегистрированным в России юридическим лицам.

Настоящий материал является интеллектуальной собственностью компании "Интерфакс Бизнес Сервис". Все интеллектуальные права Компании охраняются в соответствии с законодательством Российской Федерации. Ни одна часть этого материала не может продаваться, воспроизводиться или распространяться без письменного согласия Компании. Вся информация, содержащаяся в настоящем материале, получена "Интерфакс Бизнес Сервис" из источников, которые Компания считает достоверными. В связи с возможностью технической ошибки или ошибки персонала, а также других факторов Компания не гарантирует абсолютной надежности представленной информации. Любые суждения, содержащиеся в материале, должны рассматриваться исключительно как мнение экспертов Компании, а не как рекомендация по покупке или продаже ценных бумаг / инвестиционных паев или по использованию каких-либо финансовых инструментов.