

Елена Новикова

РАСКРЫТИЕ И КРИЗИС

Компании не оставили аналитиков без работы

Далеко не все российские компании, которые до кризиса заинтересованно искали внимания аналитиков, сохранили готовность щедро раскрывать о себе информацию. Однако некоторые компании-лидеры, несмотря на пережитый шок, стали даже более открытыми - например, в части предоставления информации о ликвидности.

Учитывая глубину и масштабы нынешнего кризиса, говорят эксперты, в целом изменения в широте освещения компаний аналитическими командами, в уровне взаимодействия аналитиков и эмитентов оказались не столь уж значительными.

Компании, которые стремились стать более открытыми еще до кризиса, не свернули с этого пути, и, как показал опрос, проведенный среди аналитиков, качество предоставляемой ими информации, несмотря на все нынешние трудности, даже повысилось. Эксперты отмечают улучшение качества раскрытия информации также в целом по ряду отраслей.

В то же время, по словам аналитиков, компании стали реже давать прогнозы. "Это объяснимо, учитывая, что сами компании не знают, что будет через несколько месяцев, и давать прогнозы, например, на год вперед, достаточно сложно", - сказала аналитик ИК "Тройка Диалог" Анна Лепетухина.

Группа риска: недвижимость и малые компании

Первой и самой очевидной жертвой финансового кризиса стали операторы рынка недвижимости. Они, вспоминают аналитики, "замолчали" одними из первых, снизив объем предоставляемой о себе информации до минимально требуемой законом. Их ответы на запросы аналитиков стали невнятными и крайне уклончивыми.

По словам аналитика "ВТБ Капитал" Марии Колбиной, абсолютное большинство девелоперов перестали давать квартальные данные, а у компаний, где произошла смена структуры собственников, качество раскрытия информации ухудшилось еще более значительно. "В первую очередь это связано с тем, что сам по себе рынок недвижимости стал фундаментально слабым, и компании не хотят показывать падающие на 50-70% объемы. Там, где к тому же произошла смена собственника, объем доступной информации снизился еще больше", - отметила М.Колбина. Очень показательным примером снижения прозрачности в секторе стали "Открытые инвестиции", которые еще в 2008 году были признаны самой открытой компанией среди девелоперов. В этом году "Открытые инвестиции" продали часть активов, при этом цена сделки раскрыта так и не была.

Группа компаний "ПИК" задержала отчет по международным стандартам для Лондонской фондовой биржи, что привело даже к временной приостановке торгов ее депозитарными расписками.

Компании малой капитализации также остаются "головной болью" и для инвесторов, и для аналитиков. При этом, как отметил аналитик инвестбанка "Траст" Павел Пикулев, когда такие компании просто начали откровенно "кидать" инвесторов, закрывать глаза на плохое корпоративное управление, как это делалось раньше, стало уже невозможно. Спрос на данные об этих эмитентах увеличился, но получить их сегодня по-прежнему сложно. "Я не заметил, чтобы кто-то из них стал публиковать отчетность - как были без отчетности, так и остались. Только из-за кризиса участились случаи дефолтов, а при дефолтах участились случаи вывода активов. Хочу подчеркнуть, что информационная закрытость компаний малой капитализации - не какая-то новая тенденция, просто сейчас все проблемы вылезли наружу", - сказал П.Пикулев.

"Недостаточная открытость компаний малой капитализации всегда была проблемой, но если до кризиса некоторые из них стремились получить больше публичности и были вынуждены становиться более открытыми, то сейчас это необходимость отошла на задний план со всеми вытекающими из этого последствиями", - добавила аналитик Rye, Man & Gor Securities Екатерина Андреевна.

В то же время, по мнению аналитика инвесткомпания (ИК) UniCredit Securities Марата Габитова, то, что компании средней и малой капитализации предоставляют о себе мало информации, не всегда является следствием их нежелания быть более открытыми. "Крупные компании зачастую просто имеют больше средств на финансирование IR-отделов. Кроме того, в условиях кризиса некоторые компании больше внимания и сил уделяют своей операционной деятельности или покупке подешевевших активов, а не продвижению на фондовом рынке", - сказал аналитик.

По словам аналитика Альфа-банка Елены Милс, в настоящее время часто объективно складываются ситуации, когда повышение закрытости неизбежно: например, если компания разбирается со своими кредиторами, возникают чисто технические ограничения (особенно если бумаги эмитента торгуются на зарубежных биржах). "Если компания говорит, что все будет хорошо, а потом она обанкротилась, может начаться судебный процесс со стороны инвесторов, которые будут использовать каждое высказывание компании, и ей нужно быть очень осторожной", - сказала Е.Милс.

Банкам пришлось стать более открытыми

Банки были бы, возможно, и рады какое-то время помолчать после начала кризиса, но необходимость удержать клиентов заставила их IR-отделы встряхнуться и хорошенько поработать. Как отмечают аналитики, качество раскрываемой банками информации даже улучшилось, при этом не только у банков, акции которых торгуются на биржах.

"Кризис в какой-то степени, конечно, повлиял на увеличение объемов раскрываемой информации. Например, когда была острая фаза кризиса и банки находились в очень сложном положении не только из-за финансовых проблем, но и из-за повышения недоверия к ним, некоторым пришлось стать более открытыми", - отметил один из экспертов.

Лидеры по качеству раскрываемой информации в банковском секторе остались прежними: Сбербанк, ВТБ, банк "Возрождение", МДМ-банк, банк "Уралсиб" и Промсвязьбанк. При этом аналитики отмечают улучшение качества раскрытия у Сбербанка.

По мнению аналитиков, среди банков, акции которых торгуются на бирже, лучше всего обстоят дела у Сбербанка и ВТБ. В то же время у Банка Москвы, по оценкам экспертов, качество раскрытия несколько хуже. Несколько аналитиков сказали, что никогда не слышали, чтобы этот банк проводил, например, телефонную конференцию после публикации отчета.

Есть банки, акции которых не торгуются, но которые стремятся к открытости, так как зависят от международных рынков капитала - это, например, Промсвязьбанк и МДМ-банк. В то же время аналитики отмечают, что подолгу ничего не слышно о банке "Ак Барс", несмотря на то, что у него есть еврооблигации.

"Если говорить о банках, которые мы анализируем, то качество раскрытия информации улучшилось. Совершенно точно стало лучше у Сбербанка, который стал раскрывать долю реструктуризированных кредитов и давать различные разбивки по просроченным кредитам. Также улучшилось качество раскрываемой информации у банка "Санкт-Петербург", например, если сравнить I квартал 2009 года с IV кварталом 2008 года, тенденция к улучшению очевидна", - отмечает аналитик "ВТБ Капитал" Михаил Шлемов.

По его словам, все банки, которые до кризиса публиковали отчеты по международным стандартам, продолжают это делать.

"Уровень раскрытия информации в банковском секторе РФ улучшился по сравнению с тем, что было, например, два года назад: банки стали больше информации давать по проблемным и просроченным кредитам, делать различные разбивки, расшифровки. Между тем, например, западные банки в связи с тем, что инвесторы начали пристальнее следить за качеством активов и уровнями списаний, стали публиковать больше информации о себе, российские же банки пока раскрывают только ту информацию, которая требуется, кто-то чуть меньше, кто-то чуть больше", - заметил аналитик Barclays Capital Дмитрий Поляков.

По мнению экспертов, тот факт, что, например, Сбербанк анализирует большое количество аналитиков, а банк "Возрождение" - меньше, не влияет на уровень раскрываемой кредитными организациями информации.

Кроме того, аналитики не видят общей корреляции между размером банка и качеством предоставляемой им данных.

По словам экспертов, есть небольшие банки, которые стремятся быть прозрачными, чтобы, например, заинтересовать крупного инвестора.

В то же время есть и крупные банки, которые совсем непрозрачны и не считают необходимым публиковать информацию о себе чаще 1-2 раз в год. "Информация о таких банках обычно попадает в средства массовой информации, если произошло что-то интересное и неординарное, например, большой убыток, как у Газпромбанка", - отметил один из экспертов.

Такие разные металлурги и машиностроители

Как считают аналитики, компании металлургического и горнодобывающего секторов стали более открытыми, хотя их кризис и затронул сильнее других.

"Может быть, это не всегда находит свое отражение в прессе, но на более глубокие вопросы аналитиков они стали отвечать. В настоящее время инвесторы стали больше интересоваться денежной ликвидностью, общими затратами, и компании дают об этом информацию", - сказал аналитик ИК UniCredit Securities Марат Габитов.

При этом эксперты отмечают, что в настоящее время в отрасли наблюдается тенденция к сокращению временного разрыва между завершением отчетного периода и публикацией финансовых показателей по его итогам.

"Например, раньше выпускать отчеты стали ОАО "Северсталь" и ОАО "Новолипецкий металлургический комбинат" (НЛМК). Но я бы не связывал это с кризисом, просто компании давно к этому стремились", - сказал аналитик инвестбанка UBS Алексей Морозов.

Аналитик UniCredit Securities Георгий Буженица также констатирует улучшение качества информации, предоставляемой компаниями металлургического и горнодобывающего секторов. "Изменений в худшую сторону я не наблюдаю, скорее, компании стали даже более подробно и быстрее раскрывать информацию", - сказал он.

Правда, по его словам, некоторые компании перестали публиковать часть операционных данных. "Например, перестали раскрывать средние цены реализации "Новолипецкий металлургический комбинат" и "Магнитогорский металлургический комбинат", объясняя это производственными проблемами: конкуренты и покупатели видят эти цены, и потом отделу продаж сложнее договориться с клиентами", - сообщил эксперт.

Аналитик UBS Алексей Морозов также отмечает нехватку информации по операционной деятельности компаний: "Недостаёт данных об объемах продаж и ценах. Конечно, понятно, что часть информации компании не будут раскрывать, потому что не хотят, чтобы она попала к конкурентам, или их клиенты не желают, чтобы была раскрыта информация об их сделках. Все это усложняет понимание ситуации".

Если учитывать письменную и устную информацию, то улучшилась ситуация у ОАО "Мечел": в последнее время они стали больше давать информации о ценах, объемах, чем раньше, когда получить данных из компании было тяжелее, сообщил аналитик одного из инвестдомов. У Evraz Group, по мнению аналитиков, качество раскрытия информации осталась на прежнем неплохом уровне.

Еще одним наиболее пострадавшим от кризиса сектором является машиностроение. Здесь аналитики констатируют ухудшение качества раскрытия информации.

"В секторе машиностроения наиболее открытым является сегмент автопрома. Однако и в нем сейчас качество раскрываемой информации ухудшилось - снизилась оперативность, сократился объем", - сообщил аналитик Rye, Man & Gor Securities Ленар Хафизов. "Например, отчет "Соллерса" за 2008 год по международным стандартам мы ждем уже два месяца. Кроме того, компания перестала публиковать квартальные данные по продажам. Группа "ГАЗ" вообще, вероятно, из-за возникших финансовых проблем решила на какое-то время забыть об акционерах. Думаю, что по мере решения проблем с долгами "ГАЗ" вновь станет более открытым и заинтересованным в привлечении внимания инвесторов", - сказал Л.Хафизов

Аналитики считают, что пока для компаний машиностроительного сектора задача повышения интереса к ним со стороны участников рынка, по всей видимости, стоит в лучшем случае на втором, а, может быть, и третьем месте. При этом эксперты отмечают, что почти у всех компаний машиностроительного сектора, за исключением автопрома, нет отделов по связям с инвесторами.

Розница и телекомы не разочаровали аналитиков

Телекоммуникационный сегмент, как считается, меньше других отраслей пострадал от ухудшения экономической ситуации. Кроме того, у большинства российских компаний связи нет серьезных проблем с долгами. Именно поэтому информационная открытость компаний телекоммуникационного сектора, по оценке аналитиков, осталась на прежнем - достаточно высоком - уровне.

"По операторам мобильной связи ситуация не изменилась, более того, может быть, из-за того, что в связи с кризисом их положение не ухудшилось, а необходимость в получении оперативной информации о компании со стороны инвесторов увеличилась, они стали более открытыми. По региональным операторам связи ситуация также осталась практически на прежнем уровне. Кроме того, некоторые компании, например, ОАО "Северо-Западный Телеком", стали раскрывать финпоказатели поквартально. Все достаточно позитивно реагируют на наши запросы по долгам", - сказал аналитик "ВТБ Капитал" Виктор Кулиев.

Как отметил аналитик финансовой корпорации "Уралсиб" Константин Белов, теперь эксперты стали больше внимания, чем раньше, уделять долговой нагрузке компании, а также - в связи с падением курса рубля - валютной структуре долгов. По его словам, в целом повысилась важность оценки валютных рисков.

Между тем есть в секторе и исключения. Так, по словам экспертов, у них возникали проблемы с получением информации от ЮТК относительно долговой нагрузки. "Может быть, это связано со сменой руководства, потому что проблемы стали возникать только недавно, и, возможно, это временное явление, и потом все наладится", - выразил надежду один из аналитиков.

"Конечно, есть данные, которые хотелось получать более оперативно. Например, изменение фонда оплаты труда поквартально, а эта информация обычно предоставляется на годовой основе. Также хотелось бы, чтобы "Вымпелком" и МТС давали более детальную информацию о себе. Например, от "Вымпелкома" хотелось бы получать разбиение затрат по бизнесу фиксированной и мобильной связи. У МТС та же проблема, только с розничным бизнесом. Они говорят, что потом будут делать разбивку, но пока этого нет, и часть вещей не совсем понятна", - сказал В.Кулиев.

В то же время из-за ожидающейся реструктуризации в отрасли количество экспертов, анализирующих региональные телекоммуникационные компании, сократилось.

А вот торговые сети в настоящее время находятся в центре внимания аналитиков. Это один из немногих секторов, по которому количество аналитиков, работающих с ним, даже увеличилось. Видя интерес к себе, ритейлеры не остаются в долгу и, по словам экспертов, охотно сотрудничают с аналитиками.

Стабильный ТЭК

Большой разницы относительно качества раскрываемой информации нефтегазовыми компаниями перед кризисом и после аналитики не заметили.

"Я бы отметил единственное изменение: некоторые компании перестали давать прогнозы. Думаю, что в большинстве случаев это не связано с тем, что компании хотят скрыть какую-то информацию, хотя и это возможно, а с тем, что в текущих условиях делать прогнозы действительно сложно", - сказал аналитик Альфа-банка Ширвани Абдуллаев.

Вообще, по словам экспертов, когда стоимость нефти так волатильна, рынок не обращает внимания на производственные показатели компаний нефтяного сектора.

"Если нефть всего за несколько месяцев подорожала с \$40 до \$70 за баррель, то уже неважно, увеличила ли компания производство на несколько процентов или нет. Когда ситуация стабилизируется, операционные показатели вновь выйдут на первый план", - отметил Ш.Абдуллаев.

В то же время аналитик одного из инвестдомов рассказал, что, если раньше они почти никогда не смотрели на балансовые отчеты компаний, то теперь все изменилось. "Сейчас анализировать балансовые отчеты просто необходимо, так как оказалось, что у некоторых компаний элементарно не хватает свободных денежных средств для оплаты текущих операций. Раньше же мы больше анализировали отчеты о прибылях и убытках и отчеты о движении денежных потоков. Во время кризиса даже инвесторы стали задавать вопросы по балансу компании, хотя сейчас уже, несмотря на сохранение сложной экономической ситуации, интерес среди них к этому вопросу начинает угасать", - заявил эксперт.

Что касается электроэнергетики, то аналитики отмечают некоторое улучшение качества раскрываемой информации в отрасли, но говорят, что ожидали большего после завершения реформы ПАО "ЕЭС России".

"После того как реструктуризация ПАО "ЕЭС России" закончилась, активность в секторе стала меньше, так как компаниям стало не так актуально внимание инвесторов, а если эмитент не настроен на работу с инвестиционным сообществом, качество раскрываемой информации снижается", - посетовал один из аналитиков.

Кроме того, вероятно, пока некоторым компаниям отрасли просто нечего рассказать инвесторам, считают эксперты.

"Совершенно очевидно, что, например, "Кузбассэнерго" или "Башкирэнерго" не интересно, что про них думают инвесторы. А вот "РусГидро" нацелено на привлечение инвесторов, и это заметно. Очень хорошо работает с инвесторами "ФСК ЕЭС", у нее большой IR-департамент", - сказал один из аналитиков.

Аналитики ждут от компаний большей активности

Кризис сильно остудил пыл компаний в отношении работы с инвесторами. Если многие компании еще как-то работают с аналитиками, в основном планомерно раскрывая информацию и пассивно отвечая на запросы, то проактивная работа с инвесторами стала более редкой.

"Компании существенно сократили бюджеты на road show и мероприятия для инвесторов, стали намного экономнее подходить к главному ресурсу - времени менеджмента, - считает директор "Интерфакс Бизнес Сервис" Михаил Матовников. - Восстановление IR после кризиса будет в значительной мере определяться способностью IR-менеджеров убедить руководство, часто испытывавшее значительное разочарование в investor relations, в целесообразности и эффективности не просто повышения уровня раскрытия информации, но и организации всей работы с целью адресного донесения ее до целевой группы инвесторов, ведь в период кризиса компании пережили драматическое падение капитализации, часто вне зависимости от уровня раскрытия информации и степени удовлетворенности аналитиков качеством работы IR-службы".

"Если компания организует встречу с целью привлечения инвесторов, то, наверное, надо дать им понять, что если даже сейчас все не очень хорошо, то у менеджмента все же есть представление, как преодолеть текущие трудности. Так и хочется сказать: ну, будьте же конструктивнее", - советует аналитик ИК "Ренессанс Капитала" Марина Алексеенкова.

По ее словам, некоторые компании своим депрессивным настроением просто отпугивают потенциальных инвесторов. "После подобных встреч у инвесторов не возникает ни малейшего желания вкладывать свои деньги в эти компании, даже если в начале они и планировали это сделать", - отмечает аналитик.

"Инвесторов воспринимают как ничего не значащую массу людей, которые просто пришли полюбопытствовать и удалиться... А ведь если грамотно провести встречу, то можно повысить стоимость компании", - подчеркнула М.Алексеенкова.