

Александр Борейко



Название компании: Evraz Group

Должность: Директор по отношениям с инвесторами

Дата и место рождения: 30.08.1977, Москва

ВУЗ: МГУ им. Ломоносова, Oxford University, UK: Wincott Fellowship в рамках Reuters Programme

Факультет: Экономический факультет, Факультет журналистики

Предыдущая работа в сфере IR: ОАО «ВымпелКом» («Билайн»)

Предыдущая сфера деятельности: Деловая пресса

Антикризисные коммуникации: возвращение доверия инвесторов и кредиторов

I. Эмитент

Evraz Group – крупнейшая вертикально интегрированная металлургическая компания в России и 15-я по объему производства стали в мире. Компания занимает лидирующие позиции на рынках строительного проката, рельсов и труб, является крупным экспортером стальной заготовки. В 2005 г. компания разместила глобальные депозитарные расписки (GDR) на Лондонской бирже. Базовые активы в России – Нижнетагильский металлургический комбинат, Западносибирский металлургический комбинат, Новокузнецкий металлургический комбинат, Качканарский горно-обогатительный комбинат и Южжубассуголь. Помимо России активы компании расположены в семи странах, компания экспортирует продукцию более чем в 50 стран.

II. Ситуация накануне кризиса

В последние годы «Евраз» реализовывал стратегию активного роста, в том числе за счет заемных средств. Одним из главных направлений развития была вертикальная интеграция в уголь и руду для дальнейшего снижения себестоимости производства стали в России. Не менее важной была международная экспансия – приобретение прокатных производств в Европе и Северной Америке для обеспечения стабильности экспорта металлопродукции. В 2005 – 2008 гг. компания совершила ряд крупных приобретений в США, Канаде, Чехии, Италии, Южной Африке, на Украине и в Китае. Инвесторы поддерживали планы компании, капитализация росла быстрее рынка.

III. Проблема

В результате активной экспансии, к концу 2008 года общий долг Evraz Group достиг \$10 млрд., почти \$4 млрд. из которого предстояло выплатить за ближайший год. По докризисным меркам уровень долга не был чрезмерным, поскольку компания генерировала достаточный денежный поток (показатель EBITDA по итогам 2008 г. превысил \$6 млрд.). Однако схлопывание источников рефинансирования, резкое снижение цен на сталь и объемов закупок продукции в результате кризиса, и как следствие – более чем 10-кратного сокращения

показателя EBITDA «Евраз», вызвали сомнения инвесторов и кредиторов в финансовой устойчивости компании и перспективах ее выживания в условиях кризиса.

В результате к концу 2008 года облигации компании торговались на преддефолтных уровнях: дисконт к номиналу доходил до 65%, а курс акций упал с предкризисного максимума более чем в 30 (!) раз – с 125 до 4 долларов за расписку.

IV. Актуальность

Описанная ситуация характерна для многих компаний в условиях кризиса. Наиболее выражены кризисные явления у компаний из циклических отраслей, к которым, помимо металлургии, можно отнести ТЭК, автомобильную промышленность, строительство, инвестиционно-банковский бизнес, производство предметов роскоши и др.

Особенно тяжело приходится компаниям, реализующим стратегию агрессивного роста на заемные средства. В этих случаях вызванное кризисом схлопывание спроса на продукцию или услуги усугубляется высоким уровнем долговой нагрузки на фоне недоступности средств для рефинансирования краткосрочной задолженности.

В кризис симпатии инвесторов оказываются на стороне осторожных эмитентов, не делавших крупных приобретений и заимствований, накопившим крупные резервы наличности. Более агрессивным игрокам приходится возвращать доверие кредиторов и инвесторов и проводить большую разъяснительную работу.

V. Задача

Требовалось снять обеспокоенности инвесторов и кредиторов в отношении устойчивости бизнеса, вернуть доверие рынка, подготовить почву для возможной реструктуризации долга, привлечь средства для рефинансирования краткосрочного долга.

Особенно важно было правильно построить отношения с кредиторами. В первом полугодии 2009 г. было непонятно, достигло ли падение цен на сталь «дна», насколько глубоким будет кризис в отрасли, и когда начнется восстановление. Компания готовилась к худшему: нельзя было исключить необходимости реструктуризации долга.

При этом менеджмент осознавал, что в кризис адекватная оценка стоимости активов невозможна, и решения инвесторов продиктованы, прежде всего, эмоциями и паническими настроениями, а не фундаментальными параметрами бизнеса. Поэтому задачи повышения капитализации компании на первом этапе не стояло.

VI. Ресурсы

Задачу приходилось решать в условиях острого дефицита человеческих и финансовых ресурсов. До кризиса компания считалась лидером сектора с точки зрения прозрачности и уделяла отношениям с инвесторами серьезное внимание. Однако с осени 2008 года IR-активность существенно снизилась. Это было

вызвано полной неопределенностью рыночной ситуации, отвлеченностью менеджмента на решение неотложных задач антикризисного управления и сменой руководства IR-блока.

Возглавив Дирекцию по отношениям с инвесторами Evraz Group в марте 2009 г., я столкнулся с дефицитом человеческих и финансовых ресурсов: из-за декретных отпусков и сокращения персонала в Дирекции помимо меня работала только одна сотрудница (до кризиса было четыре), а IR-бюджет был существенно секвестрирован. При этом компания не пользовалась услугами IR- и PR-консультантов.

В этих условиях необходимо было правильно расставить приоритеты. Не менее важно было договориться о бесплатном аутсорсинге части функций. Так, заказанные у сторонних специалистов исследования акционерной базы (Share ID), определение целевого пула инвесторов (Targeting) и анализ восприятия компании инвестиционным сообществом (Perception study) нам стал оплачивать банк-депозитарий. Пресс-релизы, информационные и презентационные материалы готовили самостоятельно, привлекая при необходимости для консультаций специалистов банка-корпоративного брокера.

VII. Решение

(а) Анализ восприятия рынком

В марте-апреле 2009 г. в ходе неформального общения с аналитиками и инвесторами (из-за ограниченности во времени, «официального» perception study не проводилось) был проведен экспресс-анализ восприятия компании финансовым сообществом, сформулированы основные вопросы и опасения. Ответы на эти вопросы легли в основу презентационных материалов компании.

(б) Переработка инвестиционных тезисов

В процессе подготовки презентации произошла актуализация «инвестиционной истории» компании. Были определены «точки роста» и основные проблемные зоны. При описании драйверов и катализаторов были использованы принципы как абсолютного (инвестиционные преимущества отрасли), так и относительного (инвестиционные преимущества «Евраз» относительно конкурентов) позиционирования.

В первом случае говорилось о преимуществах российских металлургов в условиях глобального экономического кризиса: низкие производственные затраты за счет доступа к дешевому сырью и энергии, девальвация рубля как фактор дальнейшего снижения себестоимости, и, как следствие – роста международной конкурентоспособности продукции российских металлургов.

Во втором случае выделялись особенности позиционирования Evraz Group по отношению к конкурентам. В отличие, например, от рынка мобильной связи, где все игроки предлагают идентичный набор базовых услуг в разных «упаковках», все российские металлургические компании имеют свои особенности. Они отличаются по стратегии, рынкам сбыта, продуктовому ряду, финансовому состоянию, уровню вертикальной интеграции. Соответственно отличаются и инвестиционные характеристики, «продукт», продаваемый инвесторам.

При коммуникации инвестиционной истории «Евраз» подчеркивались следующие моменты:

- Вертикальная интеграция: самообеспеченность углем и рудой, особенно выгодная при росте цен на ресурсы, не теряет привлекательности и в кризис – горнорудный сегмент оставался рентабельным даже когда цены достигли «дна»;
- Географическая диверсификация: присутствие в разных странах на разных континентах помогает Evraz Group успешно пережить кризис. Разные рынки достигали «дна» в разное время, что позволяло компании оставаться «на плаву», когда конкуренты терпели убытки;
- Лидерство по себестоимости как следствие вертикальной интеграции и усилий менеджмента по снижению затрат, подкрепленное ослаблением рубля;
- Упор на экспорт полуфабрикатов для снижения риска введения импортных пошлин, квот и прочих протекционистских мер правительствами стран-импортеров;
- Высокая производственная гибкость – возможность быстро переключаться на виды продукции, пользующиеся наибольшим спросом или дающие наибольший доход;
- Высокий экспортный потенциал, как следствие лидерства по себестоимости и правильно подобранного продуктового ряда;
- Хорошее качество зарубежных активов, низкий уровень постоянных затрат на этих предприятиях;
- Сильный менеджмент;
- Высокое операционное и финансовое «плечо» (leverage): благодаря этому в случае восстановления мировой экономики и роста цен на сталь, уголь и руду акции компании будут расти быстрее сектора.

(в) Принципы коммуникационной политики

- Четкая коммуникация **антикризисной программы** компании, включая значения целевых показателей и регулярные отчеты о выполнении этапов программы;
- Подробное обсуждение вопросов **долга и ликвидности**. Публикация регулярно обновляемого графика погашений с поквартальной разбивкой, объяснение перспектив погашения, продления либо рефинансирования ближайших выплат, рассказ об успехах компании в области снижения долговой нагрузки;
- Убеждение инвесторов в верности **стратегии** компании, и ее применимости не только в условиях роста, но и в условиях кризиса;
- Подчеркивание основных **инвестиционных тезисов** в ходе любых коммуникаций;
- Постоянный мониторинг **обратной связи** и обновление информационных материалов и презентаций с учетом наиболее часто задаваемых вопросов.

(г) Инструментарий

Была разработана интенсивная коммуникационная программа, подразумевающая активное участие менеджмента в диалоге с инвесторами и кредиторами. Проведено два роад-шоу (в мае после публикации итогов 2008 г. и в сентябре после публикации результатов первого полугодия 2009 г.). В период с мая по

декабрь 2009 г. представители компании приняли участие в 12 инвестиционных конференциях. Было организовано 8 визитов инвесторов и аналитиков на предприятия Evraz Group. При подготовке годового отчета компании за 2008 г., основной упор был сделан на инвестиционные тезисы и верность долгосрочной стратегии компании.

VIII. Реализация

Первым шагом в реализации программы стала телефонная конференция с аналитиками и инвесторами посвященная итогам года в апреле 2009 г. В ходе конференции компания представила антикризисную стратегию и впервые подробно рассказала о ситуации со снижением долговой нагрузки. Общий тон презентации был умеренно-консервативным: излишний оптимизм затруднил бы переговоры с кредиторами, в случае возникновения необходимости в реструктуризации долга.

Сразу после этой презентации курс акций и облигаций начал расти, а аналитики начали повышать свои рекомендации. Рынок положительно отреагировал на прекращение молчания компании, а прогресс в решении долговой проблемы стал для многих приятным сюрпризом.

Прошедшее в мае роад-шоу показало заинтересованность инвесторов в приобретении бумаг Evraz Group. В результате в июле 2009 г. «Евраз» успешно разместил акции и 5-летние конвертируемые облигации на общую сумму \$965 млн. Спрос на эти бумаги был очень высок – книга заявок была закрыта за считанные часы и размещение состоялось за один день. Дальнейшим шагом по замещению краткосрочного долга долгосрочным стал выпуск 5-летних облигаций на 20 млрд. рублей в октябре 2009 г. А в ноябре 2009 г. кредиторы одобрили изменение ковенантов (поведенческих условий) по долгам «Евраз», что дало компании дополнительную гибкость в реализации стратегических планов.

IX. Результат

Акционеры и кредиторы вновь поверили в бизнес-модель Evraz Group. За последние месяцы компания вернула позиции фаворита сектора.

- Капитализация компании растет с опережением рынка и других компаний сектора. За год курс акций вырос вчетверо (индекс РТС – в 2,3 раза);
- Облигации торгуются по номинальной стоимости и выше, тогда как в прошлом году котировались на преддефолтных уровнях, дисконт к номиналу достигал 65%;
- «Покупать» акции Evraz Group рекомендуют 11 банков, «держат» – шесть, «продавать» – три. Для сравнения, в апреле 2009 г. «продавцов» было столько же, сколько «покупателей» – по семь банков. Сейчас многие аналитики отмечают в отчетах, что предпочитают акции Evraz Group акциям других компаний сектора;
- В сентябре 2009 г. Evraz Group в очередной раз победил по итогам опроса инвесторов Thomson Reuters Extel Survey в номинации «Лучший IR в российском металлургическом секторе».

Перемена отношения инвесторов заметна и по вопросам, задаваемым в ходе встреч. Долг перестал быть основным предметом обсуждения. Сейчас компания

представляется инвестором удачным вложением на случай благоприятного развития макроэкономической ситуации.

Исследование восприятия компании (perception study), проведенное в ноябре 2009 года, показало, что инвесторы и аналитики считают «Евраз» наиболее открытой и прозрачной компанией сектора. Они особо отмечают качество менеджмента, готовность руководства встречаться с инвесторами, информативность встреч, содержательность презентаций, активное участие в конференциях и роад-шоу, скорость и качество ответов IR на запросы по телефону и электронной почте.

Было бы ошибкой связывать восстановление доверия инвестиционного сообщества исключительно с успешной IR-стратегией. Не менее важными факторами стали антикризисные действия менеджмента и общее улучшение конъюнктуры сырьевого и финансового рынков.

X. Выводы и рекомендации

(а) По содержанию антикризисных коммуникаций:

- Честность – лучшая дипломатия. Проявляйте инициативу в обсуждении рисков и проблемных вопросов. Большим уважением инвесторов пользуются компании, показывающие наиболее пессимистический сценарий развития событий и меры по минимизации рисков, чем те, которые пытаются убедить инвесторов в оптимистичном варианте развития событий и закрывают глаза на риски;
- Первой реакцией на кризис должно стать сообщение рынку антикризисной программы с четкими и ясными целями. Важно показать, что менеджмент трезво оценивает ситуацию и имеет программу действий даже на случай самого пессимистического сценария развития событий. Полезно подчеркнуть адекватность стратегии компании новым рыночным реалиям;
- При объяснении инвестиционных тезисов комбинируйте стратегии абсолютных и относительных преимуществ. Первая обеспечивает рост вместе с рынком, вторая – доходность лучше рынка – то есть именно то, чего ожидает от компании большинство инвесторов;
- Коммуникации должны не только повторять инвестиционные сообщения компании, но и развеивать опасения участников рынка;
- Необходим постоянный мониторинг обратной связи. Нельзя допустить разрыва между «историей», рассказываемой компанией и запросами инвесторов. Необходима переработка инвестиционной истории исходя из текущей ситуации;
- В погоне за инвесторами не забывайте о кредиторах. Если компания не исключает возможности реструктуризации долга, переговоров о переносе сроков платежей или изменении ковенантов, она не должна быть чересчур оптимистичной в прогнозах – иначе кредиторы потребуют своевременного погашения долгов или более высокой платы за реструктуризацию/изменение ковенантов.

(б) Организационные меры:

- IR-программа не должна быть дорогой. Бюджетные решения могут быть наиболее эффективными. К тому же кризис делает подрядчиков более гибкими в ценообразовании;

- Попросите банк-депозитарий оплатить услуги IR-подрядчиков. Зачастую это прямо предусмотрено депозитарным соглашением. Если договориться с депозитарием не получается, его можно сменить, заранее оговорив с новым депозитарием вопросы финансирования;
- Польза от IR-агентств не всегда очевидна. Полезнее завести корпоративного брокера. При его выборе очень важно обращать внимание на наличие в команде сотрудника с богатым опытом работы в вашем секторе и заранее договориться о степени его вовлеченности в процесс. Тогда к нему можно будет обращаться за советом по поводу раскрытия информации и по другим вопросам.