



# Стратегия относительных преимуществ

14 апреля 2009

**Михаил Матовников,**  
генеральный директор  
Интерфакс  
Бизнес Сервис

## Почему надо инвестировать в нашу компанию?

- ❖ **Наша компания является лучшей по какому-либо из важных для инвестора критериев (доля рынка, рентабельность, темпы роста, эффективность, уникальность продукции / услуг...)**
- ❖ **У нас наилучшие перспективы в отрасли потому, что...**
- ❖ **Наша компания лучше других подготовлена к изменениям...**
- ❖ **Мы – самая информационно открытая компания в отрасли**

*Стратегия абсолютных преимуществ естественным образом используется в период IPO компании, когда надо определить цену размещения.*

*Как показывает практика, эта стратегия быстро устаревает после размещения акций компании, однако IR-службы компаний продолжают по инерции обновлять презентации, подготовленные инвестбанкирами в процессе IPO.*

### DCF-модели и оценка компаний

Традиционный инструмент аналитика – DCF модель - в учебниках по оценке компаний рекомендуется применять для оценки компании с позиции стратегического инвестора, покупающего всю компанию, а вот для миноритарных акционеров результаты DCF-моделирования намного менее интересны. Поэтому так много компаний так никогда и не достигают своей "справедливой стоимости".

## При стратегии абсолютных преимуществ

- ❖ **Надо вести мониторинг активности конкурентов**  
и выявлять факторы, которые те считают своими преимуществами
- ❖ **Находить контр-аргументы заявлениям конкурентов**

*Иногда компания даже не столько показывает свои преимущества, сколько указывает на недостатки других компаний ("вы рекомендуете покупать их акции, а у них..."). В таком случае наиболее вероятным результатом будет не рост спроса на акции компании, а разочарование в секторе в целом.*

*Чуть более плодотворно - стараться показать, что высоко оцененные инвесторами качества одной компании присутствуют и у нашей компании, то есть некоторое заимствование идей у конкурентов.*

**В основе IR-программы лидера сектора лежит продвижение в первую очередь отрасли, а иногда даже – и всей страны, и только потом уже – отдельно взятой компании.**

*Например, продвижение Газпрома или Сбербанка невозможно без продвижения России как таковой, причем важно не столько рассказывать о стране, сколько бороться с иногда очень сильными предубеждениями.*

# Почему стратегия абсолютных преимуществ на работает?

А что делать если...

## НАША КОМПАНИЯ И В САМОМ ДЕЛЕ НЕ ЛУЧШАЯ КОМПАНИЯ В ОТРАСЛИ?

- ❖ Для компании-лидера с долгой историей на рынке акций часто все абсолютные преимущества компании, как правило, отражены в ценах, Про них многократно написали аналитики разных инвестиционных банков.
- ❖ Для многих компаний оказывается очень сложно выделить какие-либо факторы привлекательности, отличные от общеотраслевых. Это особенно характерно для компаний, в секторе которых оперирует очень много компаний (например, банки, электроэнергетика, связь).
- ❖ В период кризиса компаниям, как и инвесторам, в принципе становится не до позитива и конкурентных преимуществ. Зато крайне важным становится коммуникация того, что не все так уж плохо, как думают инвесторы.

# Инвестор зарабатывает не на компании, а на ее акциях!

Финансовый мир дает много свидетельств того, что инвесторы чаще руководствуются логикой, отличной от логики абсолютных преимуществ

*Инвесторы чаще ищут не столько самую лучшую компанию, сколько самую недооцененную рынком компанию.*

На самом деле:

- ❖ Если бы все инвесторы хотели купить только лучшую компанию, то на рынке было бы гораздо меньше публичных компаний, представляющих одну отрасль..
- ❖ Опыт показывает, что часто доход приносят не лучшие, а наоборот, чересчур недооцененные рынком компании
- ❖ Часто позитивные новости одной компании тянут за собой цены акций всех компаний отрасли, поэтому в отличие от отраслевой конкуренции, где выигрыш одной компании часто означает потери другой, в сфере Investor Relations часто компании сидят в одной лодке, которую поднимает общий прилив и топит один шторм..
- ❖ Для компании, которая является единственной публичной компанией в своей отрасли (секторе рынка), стратегия абсолютных преимуществ транслируется в задачу доказательства привлекательности отрасли, в которой работает компания, по сравнению с другими отраслями.

## Дано:

Компания, акции которой обращаются на вторичном рынке, а цена акций каким-то образом сложилась на рынке, при этом не принципиально важно, как именно оценена компания относительно других конкурентов. Предположим, компания не является лидером рынка и фаворитом аналитиков

## Это означает, что:

- ❖ Цена акций компании отражает мнение инвесторов в данный момент о перспективах компании, однако очень редко это мнение по всем критериям соответствует реальности.
- ❖ Как правило, можно найти даже несколько факторов, которые инвесторы недооценивают.
- ❖ Если удастся доказать даже части инвесторов (нет необходимости переубеждать всех сразу), что есть недооцененные рынком факторы, которые могут повлиять на цену компании, мы можем обеспечить рост акций компании.
- ❖ При этом нет никакой нужды доказывать превосходство нашей компании над другими компаниями сектора.
  - ❖ Иногда недооцененный фактор может оказаться даже общерыночным, и тогда - чему есть примеры – одна компания может вызвать рост стоимости всех или части бумаг сектора.
- ❖ Этот прием особенно легко удается "аутсайдерам" рынка. Обычно вокруг таких компаний много отрицательным стереотипов, многие из которых совершенно не соответствуют действительности, а потому их развенчание и идентификация даются сравнительно легко...
- ❖ ... А вот обычной компании для достижения того же результата потребуется часто предпринять недюжинные усилия.

# IR в период кризиса: время относительных преимуществ

## Снижение неопределенности в условиях кризиса дает сильный позитивный эффект

*Уменьшение потока информации или явная недостаточность потока информации в условиях кризиса значительно увеличивают для инвестора уровень неопределенности. Это происходит как раз в тот момент, когда требования инвесторов к информации резко растут, а не вполне прозрачные компании, которые на бурно растущем рынке не испытывали особых проблем с инвесторами вдруг сталкиваются с их полным неприятием.*

## Не просто раскрытие информации, а активное переубеждение

*Раскрытие информации чревато, конечно, и негативными последствиями, которых вполне обоснованно опасаются менеджеры компании. Поэтому ключевой вопрос – это не просто предоставить сырье для размышлений, а еще и сделать несколько дополнительных шагов навстречу инвестору, убедившись, что информация будет истолкована так, как ожидает компания.*

## Да, "Ужас", но не "Ужас, Ужас, Ужас"

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

## Часто даже снижение темпов ухудшения ситуации в компании оказывается крайне позитивным фактором

*Говоря на языке математиков, не обязательно показать положительное значение показателя, достаточно показать положительную первую производную данного показателя, то есть продемонстрировать и обосновать тенденцию к улучшению ситуации.*

**Кризисный IR может потребовать более жесткой сегментации коммуникаций, чем обычно!**

Особенность реализации стратегии относительных преимуществ – это постоянное поддержание контура обратной связи с инвесторами и проактивные коммуникации

## ❖ Получение обратной связи с рынка (Perception study)

- ❖ Опасения инвесторов
- ❖ *ключевые вопросы*, которые есть у инвесторов к компании
- ❖ Какие *сценарии развития ситуации* в самой компании, на ее рынке, а также на рынке ценных бумаг компании инвесторы считают наиболее вероятными, и почему
- ❖ Какие *факторы побудили в недавнее время инвесторов приобрести ценные бумаги*
- ❖ *Причины продажи ценных бумаг компании*

## ❖ Переработка IR-стратегии

*С учетом анализа (1) рынка ценных бумаг компании, (2) структуры инвесторов и (3) собственного анализа ситуации в компании с учетом публичной и (4) конфиденциальной информации компании*

## ❖ Переработка всех презентационных материалов

- ❖ *Не просто раскрывать информацию, а переубеждать инвесторов.* Главное - не просто дать больше информации, а напрямую обсуждать опасения инвесторов, *говорить о трудностях и путях их преодоления.*
- ❖ Среди множества факторов важно в первую очередь показать *новые или не в полной мере учтенные инвесторами факты*, которые могут послужить для инвестора достаточным основанием для *формирования инвестиционной идеи.*



## ❖ Реализация программы адресных коммуникаций с инвесторами

### **Analyst relations → Investor Relations**

- ❖ Важно выстраивать *прямые отношения с инвесторами, а не только с аналитиками.*
- ❖ *Самостоятельно инициировать контакты*, используя все возможности: от инвесторских конференций до прямого выхода на потенциальных инвесторов.
- ❖ Важно выделить те категории инвесторов, которые в большей степени смогут воспринять аргументы компании.
- ❖ Анализ эффективности программы предполагает анализ рынка ее ценных бумаг, включая Shareholder / Bondholder ID
- ❖ В определенных случаях имеет смысл поиск потенциальных инвесторов в ценные бумаги компании - Targeting.

#### Когда аналитик не союзник

*Если аналитик предупредит о кризисе, которого не случится, он останется хорошим аналитиком и даже может укрепить свою репутацию, но порекомендовав покупать бумаги проблемной компании, положение которой потом ухудшится, аналитик может погубить свою карьеру.*

*Поэтому проблемным компаниям нельзя делать ставку на analyst relations. Это особенно хорошо знакомо компаниям, имеющим кредитные рейтинги.*

## ❖ Промежуточный анализ и получение повторной обратной связи с рынка

- ❖ Получение обратной связи от инвесторов, например, ежеквартальный мини-опрос по результатам раскрытия квартальных результатов
- ❖ Оценка изменений на рынке ценных бумаг компании

***Однако на горизонте около одного года, как показывает практика, возможно не просто получить результаты, но и пожать лавры***

# Наши контакты

**Михаил Матовников**  
Генеральный директор  
ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис»

Тел: +7 495 647-8850  
Факс: +7 499 256-2520

[ir@interfax.ru](mailto:ir@interfax.ru)  
[www.irconsulting.ru](http://www.irconsulting.ru)

Первая Тверская-Ямская, д.2  
127006, Москва, Россия

## Наши клиенты:

Около 50 клиентов в 3 странах СНГ  
в более чем 10 отраслях

Fixed income IR и Rating Advisory	
Webcasting	

Комплексные услуги	
Прочие услуги	