

## **ПОВЫШЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ – КЛЮЧЕВАЯ ЗАДАЧА ДЛЯ IRO**

Станислав Мартюшев,

*генеральный директор, IR-агентство «Интерфакс Бизнес Сервис»*

Роман Кувшинов,

*профессиональный менеджер в сфере повышения инвестиционной привлекательности, эксперт ЦКУ НИУ ВШЭ*

В данном материале авторы акцентируют внимание специалистов, ответственных за взаимодействие с инвесторами, на комплексном, системном подходе к реализации программ по повышению инвестиционной привлекательности с погружением в содержательные, внутренние стороны бизнеса, в дополнение к обычно применяемому набору IR-инструментов, используемых компаниями при работе с инвесторами и аналитиками.

### **Investor Relations в России: тернистый путь к признанию**

Можно констатировать, что функция Investor Relations (IR) всё активнее встраивается в корпоративную структуру публичных компаний, а опытные специалисты в сфере IR стали востребованы на рынке труда. На российском рынке появился ряд программ дополнительного образования в сфере IR, которые помогают специалистам самого разного профиля «войти» в профессию. При желании россияне могут также воспользоваться зарубежными программами сертификации.

Однако следует признать, что энтузиазм, существовавший при становлении данной профессии в середине 2000-х, уступил место суровой реальности, в том числе окрашенной в тона перманентного кризиса 2008-2009 годов. Именно в этот период топ-менеджмент увидел в фондовом рынке не только источник благополучия, в том числе и личного, но и серьёзную силу, а иногда и угрозу, которая может поставить крест на перспективах развития любой компании, а также на личных карьерных достижениях.

Но этот же кризис открыл и дополнительные возможности для развития IR-профессии, поскольку позволил реализовать сложные программы реструктуризации долгов, выкупа акций, повышения ликвидности и т. д. Участие в этой работе и содержательный вклад в выработку и реализацию решений – всё это должно было поднять статус IRO<sup>1</sup> в компаниях. Эти профессионалы должны были наконец в круг топ-менеджеров, участвующих в принятии ключевых решений в

---

<sup>1</sup> Здесь и далее под IRO мы будем иметь в виду менеджера, ответственного за IR в компании (от англ. словосочетания Investor Relations Officer).

компании. Собственники и топ-менеджмент компаний должны были осознать, что оценивать работу IRO необходимо не по темпам роста рыночной капитализации, а по иным KPIs<sup>2</sup>, отражающим эффективность работы именно IR-подразделения (например: расширение инвесторской базы, удовлетворённость аналитиков качеством раскрытия эмитента, уверенность инвесторов в команде менеджмента и её стратегии и т. д.).

### Что мы видим фактически на текущий момент?<sup>3</sup>

Действительно, в нескольких отечественных компаниях статус IRO достаточно высок (но он был таким и раньше), что среди прочего обусловлено личностями конкретных специалистов, их обширным опытом работы на рынке. Однако в подавляющем большинстве российских компаний IRO по-прежнему являются сотрудниками, ответственными **за предоставление информации субъектам финансового рынка, т. е. выполняют явно технические функции.**

Сегодня уже можно говорить о возникновении замкнутого «порочного круга» в IR-практике компаний:

- топ-менеджмент не готов активно включаться в IR-работу, но не готов и всерьёз делегировать IRO стратегическую функцию выстраивания взаимоотношений с финансовым сообществом (боязнь утраты контроля?),
- на этом фоне от IRO не только требуют достижения несвойственных целей и решения «чужих» задач (исправление проблем с финансовой отчетностью, закрытие «дыр» с маркетинговым покрытием бизнеса и даже осуществление регулятивного раскрытия), но и оценивают итоги деятельности IR-подразделения по заведомо неверным критериям,
- в результате этого при общении с топ-менеджментом отечественных публичных компаний часто приходится сталкиваться со сложившимся стереотипным утверждением об отсутствии на нашем рынке профессиональных IRO.

Причин данной негативной ситуации, на наш взгляд, несколько:

1. отсутствие четкого понимания у топ-менеджмента/собственников, что же конкретно могут сделать IRO для обеспечения надежного доступа компании к источникам финансирования, помимо раскрытия информации;
2. подчинение IRO и IR-службы не первым лицам компании, а помещение этого подразделения на третий и даже более низкие уровни в корпоративной иерархии;
3. молодость профессии, и, как следствие, самих IRO, что приводит к психологической неготовности руководства доверять им столь «серьёзный» участок работы;
4. сложившийся стереотип, что IR — это всего лишь раскрытие/предоставление информации от компании в сторону финансовых рынков, ну и получение обратной связи, т. е. максимум речь идёт о «финансовом PR»;
5. нежелание других подразделений делиться своей компетенцией и информацией, следствием чего является подчинённая роль IRO в компаниях (к примеру, в рамках PR-дирекций или служб корпоративного управления).

При этом всё вышесказанное означает, что мы наблюдаем некоторое смещение акцентов от классического содержания Investor Relations, которое формулируется как «strategic management responsibility that integrates finance, communication, marketing and securities law

<sup>2</sup> KPI – ключевые показатели эффективности.

<sup>3</sup> На момент подготовки статьи – июль 2012 год.

compliance ...»<sup>4</sup> в сторону всего лишь предоставления информации тем или иным способом (пресс-релизы, отчеты, встречи и т. д.).

## Извечный российский вопрос «Что делать?» применительно к сфере IR

Для того, чтобы изменить представление руководства компаний о деятельности IR-специалистов, необходимо ответить на следующие вопросы: могут ли они быть инициаторами изменений в компаниях? Могут ли они реализовывать комплексные программы, которые влияют на стратегию публичной компании, на структуру бизнеса и на доступ к длинным финансовым ресурсам?

По нашему мнению, «да».

Точкой изменения является **реализация программы повышения инвестиционной привлекательности компании.**

Но именно такой программы, которая представляет собой комплекс мероприятий, реализация которых рассчитана на средне- и долгосрочную перспективу. В своей основе такая программа должна содержать формирование адекватного восприятия бизнеса компании у инвестиционного сообщества, перспектив развития и отличий от конкурентов (как на рынке «операционном», так и на «фондовом»), а также формирование устойчивой и неискажённой обратной связи от инвестсообщества.

Инвестиционную привлекательность в самом общем смысле, можно определить как *субъективное восприятие и оценку объекта инвестирования с позиций инвестора, удовлетворяющее существующим у инвестора критериям и требованиям*<sup>5</sup>.

До момента осуществления инвестиций каждый инвестор формулирует собственную систему требований и критериев, отвечающих на вопросы, **во что, в каком объёме и на каких условиях** он готов вкладывать средства. Такая система может существовать как в формализованном виде – декларации инвестфондов и т. д. – так и не в формализованном, в виде представлений у конкретных физических инвесторов. Далее путём сопоставления имеющихся инструментов для инвестирования (ценные бумаги, недвижимость, валюта) с системой критериев формируется решение об инвестировании, а также и выходе из инвестиции.

В этом контексте очень важным для IRO является изучение фондового рынка, с применением инструментов маркетинга. IRO необходимо иметь чёткое представление о том, какого типа организация-инвестор вкладывает средства в компанию-эмитента, какие цели ставит, какие инвестиционные стратегии и методы использует и какие сведения важны для этого инвестора. Причём такое понимание должно быть зафиксировано документально – либо в соответствующих базах данных, либо в виде досье на инвесторов, которое можно сделать даже в Excel. Инвесторов также необходимо сегментировать в зависимости от их статуса или инвестиционных стратегий (либо по другим содержательным критериям) для упорядочивания работы с ними.

<sup>4</sup>Перевод: «Стратегическая функция менеджмента, которая включает в себя вопросы финансов, коммуникаций, маркетинга и соблюдения законодательства о ценных бумагах» - определение взято с сайта Wikipedia ([http://en.wikipedia.org/wiki/Investor\\_relations](http://en.wikipedia.org/wiki/Investor_relations)).

<sup>5</sup>Фундаментально инвестиционная привлекательность базируется на двух компонентах: риск и доходность.

Кроме того, следует также идентифицировать и остальных субъектов фондового рынка, влияющих на капитализацию компании – аналитиков, сейлзов инвестиционных банков, финансовые СМИ, определить их «потребности» в получении сведений от компании и возможные реакции на их использование.

Далее необходимо обратить внимание на компании-конкурентов с точки зрения инвесторов, через анализ их профилей в различных базах данных или же при личном взаимодействии. Очевидным является тот факт, что конкуренты с точки зрения продажи продукции/услуг и конкуренты на фондовом рынке могут не совпадать, и задача IRO здесь – состоит в том, чтобы выявить таких конкурентов-эмитентов и отслеживать их деятельность на фондовом рынке. Также крайне важно прогнозировать, что может повлиять на решение инвестора выйти из ваших бумаг и купить ценные бумаги конкурента<sup>6</sup> или, наоборот, приобрести ценные бумаги именно вашей компании.

Таким образом, суть деятельности IRO – это формирование и поддержание инвестиционной привлекательности компании (т. е. спроса на обращающиеся ценные бумаги), формирование уверенности у инвесторов в том, что компания обладает:

- 1) Потенциалом в качестве бизнеса.
- 2) Потенциалом в качестве инвестиции.

Эти две позиции являются взаимозависимыми: например, если компания является быстрорастущим бизнесом, то её акционеры ориентированы в первую очередь на рост стоимости акций, а не на дивидендную доходность.

Что должен предпринять IRO? Он должен проанализировать и оценить, что собой компания представляет как бизнес<sup>7</sup> и как она выглядит как инвестиция, насколько стратегии позиционирования бизнеса в этих областях совпадают или находятся в диссонансе<sup>8</sup>. Наиболее действенный подход – представить видение ситуации, подкреплённое результатами анализа, в формате IR-стратегии (презентации) для руководства компании, в которой следует изложить ключевые моменты:

- С точки зрения работы на отраслевом рынке/рынках и конкурентных преимуществ, которые компания имеет, причем, не только с позиции компании, но и с точки зрения внешних аудиторий –; здесь мы оцениваем силу и развитость маркетинговой позиции компании.

При этом уместно как минимум ежегодно проводить оценку удовлетворённости клиентов продукцией / услугами компании (Customer Satisfaction Survey), что позволит получить объективные сопоставления предложений компании с предложениями отраслевых конкурентов, понять слабые места и причины их возникновения.

С точки зрения использования фондового рынка и доступа к финансовым ресурсам: с кем компанию сравнивают, с какими эмитентами она конкурирует за ресурсы, как принимаются решения инвесторами в отношении компании и её аналогов и почему – здесь мы оцениваем силу и привлекательность инвестиционной позиции компании.

<sup>6</sup> Естественно, если инвесторы массово выходят в cash (на фоне очередного «кризиса»), бессмысленны разговоры о содержательной конкуренции между эмитентами за средства инвесторов.

<sup>7</sup> Или воспользоваться результатами имеющегося в компании SWOT-анализа.

<sup>8</sup> На самом деле задача не является новой или сложной, к примеру, аналитики рейтинговых агентств всегда анализируют как бизнес потенциал эмитента, так и его кредитный риск.

Для целей аналитического обеспечения такой задачи существует специальный инструмент – исследование мнений участников инвестиционного сообщества (Perception Study), которое также целесообразно проводить не реже, чем раз в год для оценки качества и полноты системы раскрытия, доступности топ-менеджмента, понятности стратегии деятельности компании с точки зрения инвесторов (российских и иностранных), инвестиционных и кредитных аналитиков, журналистов финансовых СМИ.

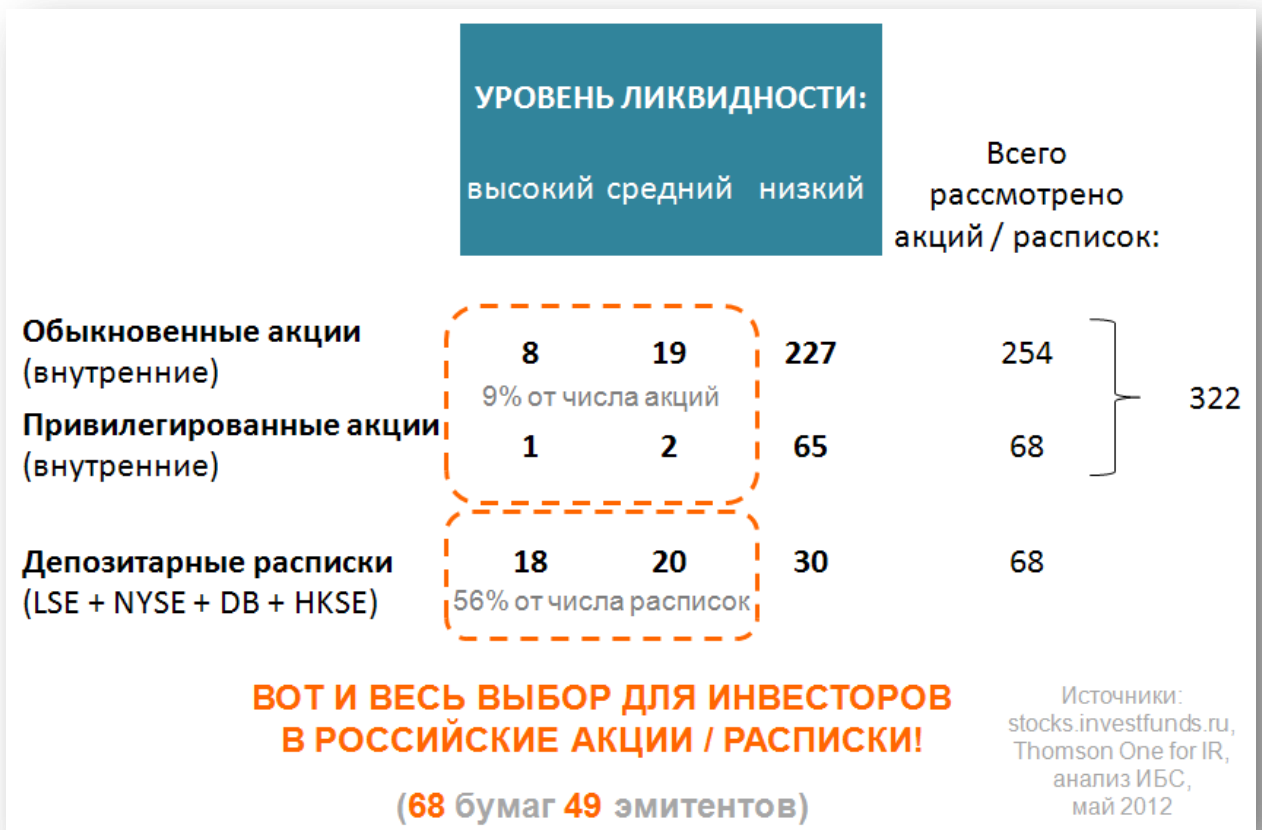
Здесь важно сформировать правильное и адекватное понимание у топ-менеджмента ключевых особенностей работы на фондовом рынке, связанных с этим рисков, влияния макроэкономических событий и скорости реагирования инвесторов на те или иные события.

Не менее важным является понимание ключевых инвесторов компании, их инвестиционного подхода. Топ-менеджмент и основные собственники должны представлять себе возможные действия участников рынка, их потенциальную реакцию при различных сценариях поведения компании, ожидаемое влияние на ценные бумаги эмитента.

## Не понимаете, почему инвесторы не покупают неликвидные акции/депозитарные расписки Вашей компании?

К сожалению, сегодня недостаточно понимается и плохо прорабатывается проблема неликвидности акций большинства отечественных компаний.

Неутешительная статистика по ситуации с ликвидностью:



*Примечание: аналитики IR-агентства «Интерфакс Бизнес Сервис» в ходе исследования, проведённого в мае 2012 года, оценивали ликвидность как российских публичных компаний, так и иностранных публичных компаний, у которых основные производственные активы находятся в России.*

Ещё один удивительный факт: **в ряде отраслей российской экономики вообще нет эмитентов с высоколиквидными акциями.** К таким отраслям относятся: машиностроение, строительство и девелопмент, АПК и сельское хозяйство, целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая.

Названное количество ликвидных бумаг в России на порядки уступает аналогичным показателям рынков стран развитых и ряда стран быстрорастущих. Вне зависимости от наличия либо отсутствия очередного кризиса, сейчас реакция международных инвесторов в отношении акций/DR большинства российских эмитентов довольно легко прогнозируема:

- ✓ компании не рассматриваются в качестве объекта для крупных вложений,
- ✓ нет готовности инвестировать ни в акции, ни в депозитарные расписки,
- ✓ инвесторы не горят желанием участвовать в SPO компаний.

На наш взгляд, истинная причина низкой инвестиционной привлекательности отечественных компаний состоит не в расхожих стереотипах о «плохом» инвестиционном климате в России и не в слабой постановке корпоративного управления. Мы полагаем, что **для большинства российских компаний причина низкого интереса инвесторов заключается прежде всего в крайне низкой ликвидности их ценных бумаг. Инвесторы просто не рассматривают их всерьёз, поскольку их не пропускают подразделения риск-менеджмента финансовых структур.**

В связи с необходимостью преодоления низкой ликвидности вывод может быть только один: каждый российский эмитент, всерьёз собирающийся конкурировать за акционерное финансирование на открытых рынках, должен иметь и активно осуществлять **программу повышения ликвидности своих ценных бумаг.** Эта программа является частью более масштабной программы повышения инвестиционной привлекательности (IR-стратегии), и её результатом является демонстрация ежегодной позитивной динамики показателей ликвидности. Без ликвидных инструментов вообще нет смысла заниматься выстраиванием отношений с рынками, поскольку в этом случае компании просто нечего предложить инвесторам!

Всё это, безусловно, должно улучшить понимание того, что ожидает рынок от компании и что в ответ на эти ожидания компания должна будет сделать.

Для достижения наилучшего эффекта IRO необходимо активно включиться в процесс корпоративного планирования и формирования инициатив наравне с другими подразделениями компании, поскольку именно IRO доставляет информацию о состоянии рынка, о влиянии тех или иных решений, принимаемых в компании, на котировки ценных бумаг, а также об активности конкурентов на финансовых рынках. Это именно тот вклад и ценность, которую должен приносить IRO на высший уровень управления компанией.

## **Содержательная IR-работа в компаниях зачастую подменяется «ритуальными корпоративными танцами»**

С сожалением приходится констатировать, что по-прежнему в российских компаниях вопрос о повышении инвестиционной привлекательности возникает обычно «под сделку», т. е. прямо перед тем, как в очередной раз требуется привлечь дополнительные средства в компанию. При этом системно работа с инвестсообществом в большинстве компаний не ставится, и этого даже не планируется.

При таком формальном подходе в первую очередь упор делается на «информационно-коммуникационную» составляющую. Т. е. предлагается: сделать (переделать) новый интернет-сайт (в соответствии со вкусами руководства), подготовить красочные корпоративные буклеты (в лучшем случае – годовой отчёт с корпоративными картинками), запустить процесс подготовки финансовой отчётности по МСФО (либо начать чуть раньше публиковать эту отчётность – скажем, не в конце, а в середине лета, что вообще-то не является для инвесторов значимым достижением), обеспечить выступление топ-менеджмента на конференциях, интервью журналистам западных СМИ и т. д.

Собственники (да и топ-менеджмент) часто полагают, что «приделав» такую «информационную надстройку», они сразу превратят свою компанию в инвестиционно-привлекательный актив и инвесторы ринутся к ним с деньгами, расталкивая друг друга (что, кстати, иногда случается, но очень редко).

**Привлечение инвесторов — это такая же сложная ежедневная работа, как и привлечение клиентов (покупателей).**

В большинстве случаев при выходе на рынок компании необходимо убедить инвестора «переложить» свои деньги из иных активов в ценные бумаги вашей компании. Ошибочно считать, что инвестор под вашу компанию достаёт денежные средства из некоего потайного кармана. Скорее всего, они уже во что-то вложены с какой-то нормой доходности. Следовательно, инвестор должен принять решение, что ваша компания больше соответствует его требованиям и критериям инвестирования, т. е., упрощённо, при вложениях в ваши бумаги риск ниже, а доходность выше. Другой вариант - это когда инвестор сам привлекает средства у других инвесторов (верхнего уровня) с меньшей доходностью и вкладывает в вашу компанию, получая, фактически, своё вознаграждение за эффективное управление средствами.

В этом случае ключевой вопрос – **почему необходимо инвестировать в вашу компанию?** И ответ на этот вопрос необходимо продемонстрировать как в координатах «риск - доходность», с убедительным обоснованием причин собственной инвестиционной привлекательности на фоне компаний-аналогов, так и с помощью параметров эффективности бизнес-модели, **особенно в сравнении с рыночными конкурентами.**

Этот вопрос диктует основную задачу сотрудников, отвечающих за построение отношений с инвесторами: глубоко разбираться в деятельности компании, уметь наглядно и быстро показать отличия и преимущества компании и как бизнеса, и как инвестиции.

Не объяснив бизнес-модель инвесторам, не удастся получить адекватные инвестиции. Либо российские компании начнут придерживаться рыночно-ориентированной идеологии в деле диверсификации источников финансирования (на кредитах жить можно ... но до очередного кризиса), либо неминуемо пополнят ряды банкротов или привлекут внимание корпоративных рейдеров.