

## Роман Кувшинов



**Название компании:** ОАО «Атоэнергопром»

**Должность:** Заместитель директора Департамента инвестиционной политики

**Предыдущая работа в сфере IR:** IRO «Гражданские Самолёты Сухого»

## Атомный рейтинг

## Ситуация

ОАО «Атомэнергопром»<sup>1</sup> было создано в 2007 году в результате предпринимаемых руководством Российской Федерации масштабных действий по реформированию атомной отрасли и интеграции всех предприятий, объединяющих гражданскую часть атомной отрасли России (далее «атомный энергопромышленный комплекс» или «АЭПК») в единый контур. Необходимость реформирования была обусловлена сложностью в управлении и функционировании огромного количества хозяйствующих субъектов АЭПК, действующих в разных областях и организационно-правовых формах: ФГУПы (обогащение, генерация, инжиниринг) и АО (добыча урана, фабрикация, частично машиностроение), что существенно затрудняло создание интегрированной структуры, а также не способствовало, в условиях рыночной экономики, решению задач привлечения инвестиций для выполнения программ развития.

В результате принятых на федеральном уровне нормативно-правовых актов было создано ОАО «Атомэнергопром», в уставный капитал которого подлежали внесению акции предприятий АЭПК, ряд из которых необходимо было первоначально акционировать, поскольку являлись ФГУПами. С августа 2007 года по декабрь 2008 года были внесены акции всех крупнейших предприятий (ряд предприятий будет доведен в течение 2010 года), включая «Концерн Росэнергоатом»<sup>2</sup>, который был акционирован в сентябре 2008 и передан в ноябре 2008 года.

ОАО «Атомэнергопром» создано в целях максимально эффективной реализации программы строительства АЭС в России и продвижения российских высоких технологий на зарубежные рынки. Создание ОАО «Атомэнергопром» позволяет России сохранять и развивать рыночную позицию, основой для которой служит опыт, накопленный по всему спектру технологий ядерно-топливного цикла, а также используемые современные управленческие практики. 100% акций ОАО «Атомэнергопром» принадлежит Госкорпорации «Росатом».

Для реализации программы строительства АЭС, развития технологий, модернизации производственных мощностей Постановлением Правительства РФ в 2008 году была утверждена Программа деятельности Госкорпорации «Росатом» на долгосрочный период (2009-2015), которая заменила собой действие ФЦП «Развитие атомного энергопромышленного комплекса России на 2007-2010 гг. и

<sup>1</sup> Ключевая информация по компании приведена в конце документа, а также размещена на сайте [www.atomenergoprom.ru](http://www.atomenergoprom.ru)

<sup>2</sup> 16% всей электроэнергии произведенной в России в 2008 году.

на перспективу до 2015 года». В рамках Программы деятельности запланирован общий объем инвестиций 2,08 трлн.рублей, порядка 40% будет профинансировано за счет госфинансирования, остальное непосредственно предприятиями АЭПК, в том числе и за счет заемного финансирования.

Результатом кризиса осени 2008 года стали существенные препятствия для привлечения заемного банковского финансирования на приемлемых для атомной отрасли условиях (учитывая значимость АЭПК для экономики и социальной жизни страны<sup>3</sup>), что вкупе с проводимой централизацией управления ликвидностью на уровне корпоративного центра, а также проводимой Госкорпорацией «Росатом» программой повышения информационной прозрачности создало предпосылки для привлечения заемных средств с рынка в форме выпуска облигационного займа (в сентябре 2009 года было принято решение о выпуске облигаций на 195 млрд.рублей).

При этом достижение оптимальных условий заимствований возможно, в случае если, облигации ОАО «Атомэнергопром» будут внесены в Ломбардный список ЦБ РФ. Условием для внесения является наличие кредитного рейтинга на уровне не ниже BB (S&P/Fitch) или Ba2 (Moody's), оптимальные условия с точки зрения дисконта могут быть получены в случае присвоение рейтинга инвестиционной категории.

**Ключевой задачей было получение кредитного рейтинга на уровне не ниже инвестиционного (BBB- по шкале S&P).**

Ограничения, в которых находилась компания:

Внешние:

1.1. Общий негативный фон в отношении рейтинговых агентств, связанный как со скандалами в отношении присвоения рейтингов (в частности по ипотечным бумагам и т.д.), так и в отношении снижения рейтингов для Российской Федерации и российских компаний; 1.2. Последние присвоенные рейтинги для госкомпаний были не очень высокими. 1.3. Пересмотр методологии присвоения рейтингов российским компаниям с госучастием (в т.ч. из-за дефолта ФЛК). 1.4. Отсутствие публичной истории, в т.ч. кредитной у ОАО «Атомэнергопром» (нет ценных бумаг в обращении, кредиты не привлекались). 1.5. Наличием кредитных рейтингов у иностранных конкурентов (в рейтинговых отчетах которых занижалась рыночная доля по ряду сегментов: обогащение, запасы и т.д.).

Внутренние:

2.1. Отсутствие отчетности по МСФО. 2.2. Формирующаяся корпоративная структура на протяжении последнего отчетного периода - 2008 года, что нашло свое отражение в сводной бухгалтерской отчетности по РСБУ, которая была подготовлена с учетом дат вхождения. 2.3. Наличие ограничений на предоставление информации по деятельности предприятий. 2.4. Реализация одновременно нескольких проектов в рамках финансово-экономического блока, в том числе и программы трансформации ФЭБ с мая 2009 г., внедрения системы проектного управления инвестициями, а также программы взаимодействия с инвестиционным сообществом, направленной на повышение инвест.привлекательности предприятий атомной отрасли. 2.5. Реализация проекта по получению кредитного рейтинга, одновременно с выполнением текущих функций. 2.6. Необходимость получения рейтинга в срок до регистрации выпуска облигаций.

---

<sup>3</sup> На предприятиях Атомэнергопрома, многие из которых являются градообразующими, работает порядка 180 тысяч человек.

## Задача

Получение кредитного рейтинга международного рейтингового агентства, на уровне не ниже инвестиционного

## Решение

1. Данный проект реализовывался с применением практик управления проектами, которые широко внедряются в отрасли (на базе PMBoK<sup>4</sup> и собственных разработок).

В частности, поскольку, существовали временные ограничения, связанные с выпуском облигационного займа, план-график по проекту был сформирован таким образом, чтобы результат (присвоенный рейтинг) был получен не позднее, чем за три недели до предполагаемой даты регистрации выпуска, чтобы в случае смещения сроков иметь некоторый временной лаг. Старт проекта был дан с подписанием договора (начало августа 2009) – окончание было намечено на последнюю неделю сентября. Т.е. проект должен был быть осуществлен в течение 2-х месяцев, учитывая время необходимое для подготовки рейтинговым агентством своего отчета, и проведения комитета по присвоению рейтинга.

2. В рамках проекта была сформирована команда, четко распределены выполняемые работы, определены результаты, контрольные точки и критерии успешности проекта. Назначен сотрудник, ответственный за взаимодействие с рейтинговым агентством. На еженедельной основе представлялся отчет по проекту в материнскую компанию, в рамках которого на временной оси показывался прогресс в выполнении проекта, достигнутые результаты, предполагаемые результаты на следующую неделю, предполагаемые риски (с ранжированием по уровню) и меры по их парированию, а также возникающие проблемы и действия по их решению.

Проект реализовывался собственными силами компании, с опорой на профильное подразделение<sup>5</sup> (включая подготовку финансовой модели, презентаций, ответов на запросы агентства и другой документации). Отсутствие привлеченного консультанта было обусловлено как сжатыми сроками в реализации проекта, так и стоимостью услуг по rating advisory, которые обычно превышают стоимость первоначального присвоения рейтинга, а также сложностью структуры отрасли. По мнению компании, консультанту бы потребовалось не менее 3-х месяцев для формирования собственного понимания отрасли и порядка месяца на подготовку соответствующей документации и проведения встреч с руководством (учитывая что в АЭПК входят порядка 14 предприятий с выручкой свыше 10 млрд.рублей - только общая презентация по ним (15 страниц на каждое) составила более 200 листов).

Дополнительным фактом, было желание изначально выстраивать прозрачные и понятные отношения с рейтинговым агентством, которое также оценивает и менеджмент компании, и готовность компании к прохождению рейтингового процесса. Наличие посредников могло привести к некоторым негативным моментам в восприятии, в части ограничений при предоставлении информации,

---

<sup>4</sup> PMBoK - Project Management Body of Knowledge, [стандарт](#) по управлению проектами, существующий уже в четвертой редакции (от 31.12.2008г.)

<sup>5</sup> Департамент инвестиционной политики

что противоречит политике повышения прозрачности деятельности, реализуемой в отрасли.

Поскольку проект осуществлялся одновременно с подготовкой облигационного займа, то сбор информации в подразделениях общества (бухгалтерия, юристы, бизнес-направления и т.д.) и по дочерним обществам был синхронизирован и организован один раз (четко определены области, по которым необходимо было предоставить информацию), что снизило нагрузку на систему. Были также использованы материалы подготовленные для инвестфорума в рамках выставки Атомэкспо-2009, прошедшей в конце мая и на которой ключевые предприятия делали презентации для представителей инвестиционного сообщества. Кроме того, были подготовлены презентация и обоснование - зачем необходимо получение кредитного рейтинга, которые представлялись всем заинтересованным лицам. Была проведена также и огромная разъяснительная работа в «рабочем формате» при взаимодействии с сотрудниками других подразделений для формирования понимания целей и результатов данной работы.

3. Фактически в рамках рейтингового процесса необходимо было продемонстрировать аналитикам, что компания имеет: 1) устойчивые бизнес-перспективы; 2) приемлемый уровень долга, который будет и дальше находиться в понятных пределах; 3) высокую вероятность государственной поддержки.

Поскольку ОАО «Атомэнергопром» является холдинговой компанией и не ведет операционной деятельности, проводился анализ деятельности крупнейших субхолдингов<sup>6</sup> по направлениям: добыча урана; конверсия и обогащение урана; фабрикация топлива; инжиниринг; машиностроение; генерация электроэнергии. При этом данные субхолдинги не имеют кредитных рейтингов и не имеют публичной кредитной истории. Также был проведен анализ перспектив развития непосредственно самого ОАО «Атомэнергопром», которому планировалось присвоить рейтинг и возможных мер поддержки со стороны Российской Федерации, в том числе и через Госкорпорацию «Росатом».

В рамках рейтингового процесса были проведены рейтинговые встречи с руководством Госкорпорации «Росатом» и ОАО «Атомэнергопром», а также с менеджментом ряда предприятий, что позволило сформировать целостное представление у рейтинговых аналитиков как о текущем состоянии отрасли, так и её перспективах.

Дополнительные моменты, которые необходимо было решить в рамках процесса присвоения рейтинга:

1. В связи с тем, что атомная отрасль не была представлена в качестве публичного заемщика, то информация в инвестиционном сообществе существовала в отрывочной форме (что подтвердило проведенное в мае 2009 г. perception study и форум в рамках Атомэкспо-2009) и обусловлена, скорее всего, личным восприятием новостей СМИ. Отчеты аналитиков и специализированные СМИ обычно редко содержат информацию по атомной энергетике. Для примера: тот факт, что ОАО «Концерн Росэнергоатом» больше всех производит электроэнергии в России (16%), а Техснабэкспорт занимает 45% мирового рынка обогащения – не является широкоизвестным. Плюс иностранные конкуренты (Areva, Urenco, USEC и пр.) не всегда корректно указывают долю российских предприятий на мировом ядерном рынке, что успело найти отражение в

---

<sup>6</sup> На текущий момент ОАО «Атомэнергопром» владеет акциями 71 организации, которые в свою очередь также имеют дочерние и зависимые общества (общее количество превышает 200 организаций).

рейтинговых отчетах по данным компаниям. Необходимо было, при взаимодействии с рейтинговым агентством, как сформировать верное представление о конкурентных преимуществах российской атомной отрасли, технологической цепочке (атомная энергетика является одной из самых высокотехнологичных, и, следовательно, самых сложных), так и обосновать корректные рыночные доли (что нашло отражение в рейтинговом отчете) и перспективы.

2. В связи с отсутствием отчетности по МСФО необходимо было предоставить и обосновать данные для проведения соответствующих корректировок РСБУ (для приближения отчетности к МСФО). При этом необходимо было иметь ввиду, что сводная бухгалтерская отчетность по РСБУ формируется с учетом дат вхождения предприятий в ОАО «Атомэнергопром» (Концерн Росэнергоатом был внесен в ноябре 2008 года, соответственно его данные были использованы только за декабрь месяц), что обусловило также подготовку проформы отчетности по РСБУ без учета дат вхождения (как если бы все предприятия входили на 01.01.2008 г.).

## Результаты

- 15 октября 2009 г. Рейтинговая служба Standard & Poor's присвоила ОАО «Атомэнергопром» кредитные рейтинги «BBB-/Стабильный/A-3» и «ruAAA»; прогноз — «Стабильный», был подготовлен развернутый кредитно-рейтинговый отчет, ставший первым независимым аналитическим документом, в котором были корректно отражены позиции Холдинга на глобальном ядерном рынке; данный отчет доступен международным и российским долговым инвесторам / кредиторам Холдинга
- 22 октября 2009 г. ФСФР России зарегистрировала выпуск облигаций ОАО «Атомэнергопром» общим объемом 195 млрд.рублей, срок обращения – 5 лет, обеспечение – поручительство Госкорпорации «Росатом».
- 26 ноября 2009 г. размещены облигации на сумму 50 млрд.рублей, срок обращения 5 лет – ставка 1-го купона до 15.02.2010 – 11,5% годовых, ставки последующих купонов будут определяться как сумма процентной ставки по операциям годового репо Банка России и маржи в размере 2,25%.

| Субъект              | Рейтинговое агентство | ПЕРВЫЙ РЕЙТИНГ/ ДАТА      | ТЕКУЩИЙ РЕЙТИНГ (2009 год) | ПРИМЕЧАНИЕ   |
|----------------------|-----------------------|---------------------------|----------------------------|--|
| Российская Федерация | S&P                   | BB-/ Стабильный (1996 г.) | BBB/Негативный             | В 2008 году рейтинг понижен (ранее: BBB+)            |
| ОАО «Атомэнергопром» | S&P                   | BBB-/Стабильный (2009 г.) | BBB-/Стабильный            | ранее рейтинг не присваивался                        |
| ОАО «РЖД»            | S&P                   | BB+/ Стабильный (2004 г.) | BBB/Негативный             | В 2008 году рейтинг понижен (ранее: BBB+/Стабильный) |
| ОАО «Лукойл»         | S&P                   | CCC/Стабильный (2000 г.)  | BBB-/Стабильный            | В 2008 году рейтинг понижен (ранее: BBB-/Позитивный) |
| ОАО «Банк ВТБ»       | S&P                   | BB+/Стабильный (2004 г.)  | BBB/Негативный             | В 2008 году рейтинг понижен (ранее BBB+/Стабильный)  |
| ОАО «Газпром»        | S&P                   | B/Позитивный (2001 г.)    | BBB/Негативный             | В 2008 году рейтинг понижен (ранее: BBB/Стабильный)  |
| ОАО «Газпромбанк»    | S&P                   | B+/Стабильный (2003 г.)   | BB/Стабильный/             | В 2008 году рейтинг понижен (ранее: BBB-/Стабильный) |
| ОАО «Роснефть»       | S&P                   | B/Стабильный (2001 г.)    | BBB-/Стабильный/           | -  |
| ОАО «РусГидро»       | S&P                   | BBB-/Позитивный (2007г.)  | BBB-/Негативный/           | В 2009 году рейтинг понижен (ранее: BBB-/Стабильный) |
| ГК «РОСНАНО»         | S&P                   | BB+/Негативный (2009 г.)  | BB+/Негативный/            | -  |

В таблице приведены данные по рейтингам компаний на момент первоначального присвоения рейтинга ОАО «Атомэнергопром» и их первоначальных рейтингов.

Данная таблица показывает, что, несмотря на текущую ситуацию, связанную с пересмотром рейтингов, полученный кредитный рейтинг находится на высоком уровне (учитывая факторы недавнего создания компании и продолжающегося формирования, отсутствия МСФО, публичной кредитной истории и т.д.).

Кроме того, объявив о программе заимствований общим объемом до 195 млрд. рублей, ОАО «Атомэнергопром» вошел в тройку крупнейших заемщиков на российском фондовом рынке, наряду с ОАО «РЖД» и ОАО «Транснефть».

Существует один важный момент в процессе получения рейтинга. Помимо получения рейтинга важно обеспечить распространение информации о данном событии. По характеру деятельности ОАО «Атомэнергопром» давно является компанией глобальной. Холдинг стремится информировать своих партнеров и потенциальных инвесторов в странах СНГ и Дальнего зарубежья о существенных событиях в бизнесе. В этой связи было принято решение распространить новость о получении кредитного рейтинга по каналам агентства Business Wire<sup>7</sup>. Сеть данной компании имеет выход примерно на 60 международных и национальных информационных агентств, распространителей финансовой информации и новостных Интернет-служб в Северной Америке, Европе, Азии, Латинской Америке, Ближнем Востоке и Африке. Только за первую неделю сообщение компании было просмотрено более 150 раз подписчиками по всему миру.

ТОР-5 стран по частоте просмотров пресс-релиза компании (% от общего числа просмотров):

|          |       |
|----------|-------|
| США      | 72,8% |
| Франция  | 7,4%  |
| Россия   | 5,9%  |
| Германия | 2,9%  |
| Израиль  | 2,9%  |

## Рекомендации практикующим IR-специалистам

### **Задействуйте проектный подход к выполнению как отдельных работ, так и годового IR-цикла в целом**

Более активно используйте практики проектного управления, которые успешно применяются при реализации сложных проектов. Фактически деятельность в сфере IR представляет собой как текущие операции (подготовку отчетности, раскрытие информации, ежедневные вопросы/ответы и т.д.), так и реализацию проектов (road-show, выпуски ценных бумаг, прохождение оферт и т.д.). Соответственно реализация проектов с применением стандартов, например на базе PMBoK, позволяет, не изобретая велосипед, существенно облегчить собственную деятельность и осуществлять её в соответствии с понятным и признанным во всем мире стандартом. Простая подготовка плана-графика в MS Project с определением ответственных позволяет выявить множество рисков и заблаговременно заняться их устранением.

<sup>7</sup> Агентство Business Wire является подразделением компании Berkshire Hathaway, принадлежащей Уоррену Баффету.

Используйте подходы, применяемые в проектах по управлению организационными изменениями (создать ощущение крайней необходимости; сформировать команду, которая имеет желание сделать проект; выработать перспективу реализации проекта; передавать и распространять перспективу; достигать быстрых побед и т.д.) – которые позволяют превратить проект в Проект с большой буквы и привлечь к нему внимание руководства, что всегда чрезвычайно полезно, если интересуется результат.

Всем участникам проекта необходимо ставить четкие задачи и конкретно описывать, в чем будет заключаться их участие в проекте и сколько времени оно будет занимать, поскольку такие проекты всегда бывают дополнительной нагрузкой, а текущие обязанности обычно никто не снимает. Это позволит коллегам спланировать свою загрузку и более эффективно сработать. В отношении предоставления информации необходимо установить время получения доработанных версий, чтобы была возможность скорректировать до предоставления финальных (если такая информация, например, готовится первый раз).

Также необходимо провести анализ собственных ресурсов и компетенций, прежде чем передавать функцию на сторону (наем консультантов) и четко понимать обоснованность расходов на привлечение консультантов (что особо актуально в текущей экономической ситуации) и уникальность компетенций консультантов, а также их возможный вклад в достижение результатов.

В отношении рейтинговых встреч нужно отметить следующее: если в компании существует единое информационное поле, информационный поток устойчивый и стабильный (как минимум еженедельные рассылки существенных событий и интервью первых лиц), цели, задачи и стратегия утверждены органами управления и публично размещены, то следует лишь подготовить презентацию с короткими тезисами на вопросы агентства и предоставить участникам рейтинговых встреч. Во всех других случаях, возможно потребуются привлечение консультанта для проведения так называемых «тренингов» перед рейтинговыми встречами.

В отношении данного кейса необходимо отметить, что в ОАО «Атомэнергопром» к моменту старта проекта была внедрена система управления инвестициям на базе подготовки инвестиционных меморандумов (документ, определяющий средние и долгосрочные перспективы инвест. деятельности, цели и задачи, её соответствие общей стратегии предприятий и внешнему окружению), а также паспортизации инвестиционных проектов и рейтингования инвестиционных решений по предприятиям, входящим в контур управления АЭПК, также был создан инвестиционный комитет, на котором инвестиционные решения рассматриваются и одобряются. Более того, цели и задачи компании определены и зафиксированы в нормативных документах, которые размещены на интернет-сайте.

Все это позволило продемонстрировать рейтинговым аналитикам определенный уровень зрелости бизнес-процессов, существующих в рамках АЭПК, а также обеспечить эффективные и открытые коммуникации и предоставить информацию, необходимую для присвоения рейтинга, при соблюдении соответствующих ограничений. При этом компания осознает что из-за короткого срока существования есть определенные информационные ограничения, которые необходимо устранять в ближайшее время.

### **Добивайтесь содействия со стороны руководства и коллег**

Очевидно, что реализация проекта такого уровня невозможна без поддержки руководства компании (без поддержки он вообще не может состояться), более того, такую поддержку необходимо формализовать тем или иным образом (издать приказ, получить резолюцию на плане действий, произвести рассылку по внутренней сети, объявить на плановом совещании и т.д.), который принят в компании и при возможности, получить бюджет «на стимулирование» по результатам работы. Это позволит показать всем сотрудникам, которые должны принять участие в проекте, что руководство его поддерживает и что получение результатов по нему является приоритетной задачей для компании. Кроме того, если кто-то не хочет тратить время на участие в проекте, есть формальное основание для его привлечения, хотя оптимальным вариантом, конечно, является такое позиционирование проекта внутри компании, которое создает интерес для участия в нем всех, кто для этого нужен. Для такого позиционирования необходимо проведение внутренней PR-кампании и, в этом нет ничего зазорного, поскольку, проект должен быть вначале хорошо «упакован» и «продан» внутри, прежде чем «выведен» наружу.

### **Рассматривайте проект как возможность расширить личные профессиональные горизонты**

С точки зрения личностного подхода: необходимо ставить перед собой достаточно амбициозные, но достижимые цели, иметь желание их достигать, прикладывать усилия для их достижения (проходя не одну лишнюю милю), а также вовлекать в проект людей способных помочь его реализации и не бояться просить о помощи, в случае если нужна; верить в себя и искомый результат будет получен.