Важным моментом является анализ отрасли и основных рынков сбыта, где работает компания. Как показывает практика, написание раздела, посвященного анализу рынка, может вызывать наибольшие трудности, возникающие в связи с отсутствием достаточного объема необходимой информации.

Это в особенности справедливо для эмитентов, работающих в новых для долгового рынка сегментах (например, «Дикой Орхидеи» и «Концерна КАРО»). В таких случаях аналитики вынуждены полагаться в большей степени на собственные оценки эмитента, также используя все доступные сторонние источники для сопоставления и оценки информации. Анализ рынка, на котором эмитент осуществляет свою деятельность, должен включать описание его основных тенденций, характеристику конкурентной среды и конкурентные преимущества, которые позволяют эмитенту эффективно работать на рынке.

Значимым разделом, характеризующим эмитента, является раздел, посвященный операционной деятельности компании. Он достаточно специфичен. Здесь стоит сконцентрироваться на подробном описании бизнес-модели эмитента. Обычно в главе, посвященной деятельности эмитента, также приводится раздел, презентующий его инвестиционную программу. Инвестиционная программа в самом простом виде включает обоснование потребности в инвестициях и перечень объектов инвестирования с указанием планируемого объема и источников финансирования. При этом имеет смысл приводить инвестиционную программу компании в целом, а не только ту ее часть, которая касается средств привлекаемого займа.

В обязательном порядке в описание компании-эмитента должна входить оценка ее финансового состояния. Эта оценка проводится на основе анализа финансовой отчетности компании. Важно также оценить влияние средств привлекаемого займа на изменение долговой нагрузки эмитента и достаточность будущего денежного потока для обслуживания и погашения облигационного займа.

Наконец, следует сказать о рисках, связанных с приобретением облигаций эмитента. Эти риски делятся на несколько основных групп. В первую очередь, это макроэкономические риски (например, валютные и инфляционные риски, риски изменения законодательства), далее это отраслевые риски и риски, присущие конкретно данному эмитенту, а также риски, связанные с размещением и обращением облигационного займа (например, риски ликвидности, риски колебания рыночных котировок).

Ольга Буянова
генеральный директор IR-агентства FlashComm

Кому и зачем нужны IR-агентства?

Не так давно на облигационном рынке появились новые игроки — IR-агентства. Какую функцию они выполняют и чем привлечение таких специалистов может быть полезно эмитенту, Cbonds Review рассказала генеральный директор IR-агентства FlashComm Ольга Буянова.

При выходе компании на рынок заимствований главная задача IR-специалистов — сформировать адекватное восприятие эмитента инвестиционным сообществом. Для объективной оценки интереса к новым инструментам инвестору необходимо получить максимальное количество информации о финансово-хозяйственной деятельности эмитента. Чем меньше у инвестора информации об эмитенте, тем выше риск инвестиций, а соответственно, и процентные ставки. IR-специалист помогает компании выявить, какую информацию необходимо раскрыть. Хочется особенно отметить, что объем этой информации обычно значительно превышает предусмотренный законодательством минимум. Например, пресс-служба оперативно распространяет информацию о запуске новых линий завода, но не называет прогнозируемой рентабельности нового производства. В компании нет понимания того, что именно эти цифры очень важны для инвесторов. Публикация отчетности часто не сопровождается комментариями, поясняющими те или иные изменения важных показателей: в частности, снижение прибыли компании, обусловленное приобретением новых качественных активов.

Для распространения этой информации IR-специалист должен выбрать наиболее эффективные каналы связи с целевыми группами инвесторов. В целом ряде западных банков инвесторы учитывают не только качество финансовой отчетности и экономические показатели компании, но и количество упоминаний об эмитенте в различных источниках — специализированных базах данных, определенных средствах массовой информации.

При работе с информацией о компании IR-специалист должен хорошо себе представлять, какой имидж эмитента необходимо сформировать. Подчеркнем, что грамотно раскрытая информация помогает эмитенту заслужить доверие инвесторов в большей степени, чем активный пиар, роль которого не следует недооценивать. Работа IR-специалиста заключается не только в распространении как можно большего количества информации об эмитенте, но и в контроле за тем, как то или иное действие руководства может повлиять на оценку долговых бумаг эмитента. Несоответствие громких заявлений о планируемом экстенсивном росте компании существующей программе финансирования продемонстрирует скорее несостоятельность финансового планирования, а не информационную открытость эмитента.

Самая большая проблема эмитентов второго и третьего эшелона, с которой сталкиваются IR-специалисты, — это нежелание раскрывать финансовую информацию и поддерживать отношения с инвесторами, непонимание необходимости соответствовать современным требованиям прозрачности бизнеса. Руководство многих компаний искренне считает, что с инвесторами должен общаться инвестиционный банк, который размещает заем, а самому эмитенту не нужно участвовать в этом процессе.

Нельзя забывать, что кроме осуществления IR-поддержки компании перед размещением облигационного займа, эмитенту необходимо продемонстрировать свою готовность продолжать работу в этой области и в дальнейшем. Справиться с этой задачей эмитент может только при наличии собственной инициативы. К сожалению, в настоящее время позиция руководства большинства компаний заключается в том, что главное — привлечь деньги, а дальше можно до погашения облигаций (или оферты) забыть об инвесторах.

Серьезные намерения компании в дальнейшем поддерживать отношения с инвесторами помогут привлечь к займу внимание тех, кто планирует заработать на вторичном обращении облигаций. Компании необходимо обеспечивать постоянный поток информации о своей текущей деятельности и финансовых показателях. Редкая компания ограничивается одним выходом на долговой рынок, и планомерная работа с инвесторами в значительной степени приносит свои плоды при размещении дальнейших выпусков облигаций. Открытость эмитента во многом может обеспечить расширение круга инвесторов, заинтересованных в последующих займах, и привести к дальнейшему понижению процентных ставок.

При этом существенный эффект от грамотной работы IR-специалистов может быть заметен и при размещении дебютного займа. Наше IR-агентство FlashComm сопровождало подготовку размещения дебютного облигационного займа ООО «Инвесткомпания «РУБИН», прогнозируемая процентная ставка по которому составляла 12.5–13% годовых. В результате работы агентства облигации эмитента были размещены под доходность 12.15%. При размере облигационного займа 1.2 млрд рублей эмитенту удалось сэкономить несколько миллионов рублей. Этот пример иллюстрирует то, как грамотная работа с информацией о компании оказывает существенное влияние на структуру держателей облигаций, сроки инвестирования и размер процентной ставки.