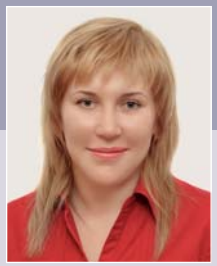
Per aspera ad astra*: путь российских эмитентов



Нина СУХОРОСЛОВА,
руководитель департамента по работе с инвесторами и СМИ, «БКС Консалтинг»

Нина Сухорослова закончила факультет бизнеса Новосибирского государственного технического университета (НГТУ), а также факультет международных отношений Томского государственного университета (ТГУ). С 2005 года работает в компании «БКС Консалтинг», входящей в финансовую группу «БКС», одного из лидеров рынка инвестиций. Участвовала во всех проектах компании по организации долгового финансирования в роли консультанта по IR, а также в ряде проектов M&A. Является автором ряда аналитических статей по Investor Relations и корпоративному управлению. Имеет международный сертификат специалиста по связям с инвесторами (Investor Relations Society).

Ульяна СУХАНОВА,
специалист департамента по работе с инвесторами и СМИ, «БКС Консалтинг»

Ульяна Суханова закончила гуманитарный факультет Новосибирского государственного университета (НГУ). Работает в компании «БКС Консалтинг», входящей в ФГ «БКС». Круг ее обязанностей включает консультирование руководства и IR-специалистов компаний-клиентов по вопросам эффективного взаимодействия с инвестиционным и аналитическим сообществом, а также деловыми СМИ. Является автором и соавтором ряда аналитических статей по Investor Relations. Владеет английским и итальянским языками.

СМИ пестрят заголовками о мировом финансовом кризисе, неблагоприятной конъюнктуре рынка, отложенных IPO, представленных к оферте облигациях, участившихся дефолтах, процентных ставках, которые выросли даже для крупных государственных компаний, считавшихся доселе «надежнейшими из надежных».

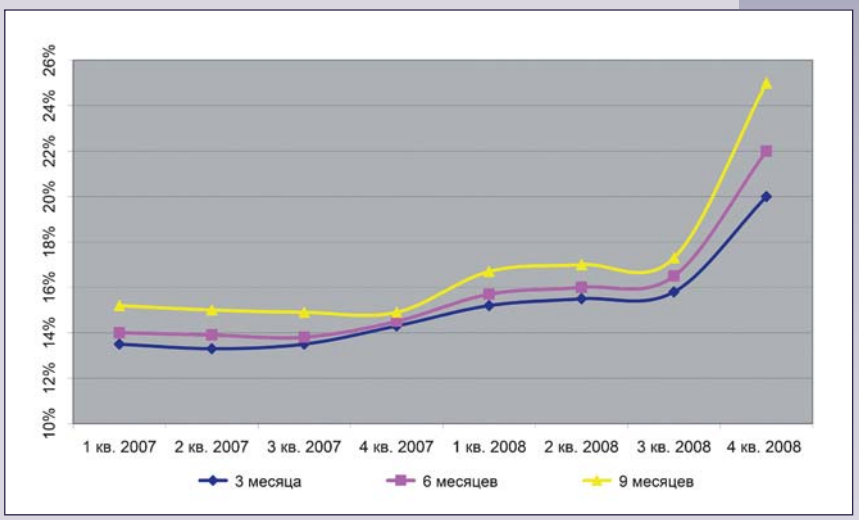
Между тем, все кризисы без исключения имеют одно замечательное свойство: рано или поздно они заканчиваются. А это значит, что за периодом спада придет стабилизация и вновь период роста.

Эволюционная роль кризисов огромна. Она заключается прежде всего в том, что, анализируя истоки и причины кризиса, мы делаем выводы, извлекаем уроки и в будущем не допускаем прежних ошибок.

Какие же уроки мы можем извлечь из существующей рыночной ситуации? В 2006–2007 гг. долговой рынок можно было охарактеризовать как «рынок эмитента»: компании могли быстро и без особых хлопот привлечь деньги под относительно низкий процент и на длительный срок, в то время как их кредитное качество часто было сомнительным. Инвесторы, ощущая избыточность денег, вкладывали во все мало-мальски перспективные проекты, что, в общем-то, и послужило толчком к бурному росту размещений компаний «третьего-четвертого» эшелона. Начиная с осени 2007 года ситуация начала меняться, и сейчас можно сказать, что условия размещения диктуют уже инвесторы, которые стали куда более требовательны и избирательны. Многие из них обратили внимание на более

* Через тернии к звездам (лат.).

Изменение ставок по корпоративным вексельным займам для компаний III эшелона



качественный «второй» эшелон, срок размещения облигаций для остальных компаний сократился до даты прохождения оферты, в большинстве случаев это 1–1.5 года. В этой ситуации вексельный заем стал более эффективным способом привлечения финансирования, хотя бы потому что затраты на его организацию меньше. Но и требования инвесторов к эмитентам вексельных программ также увеличились. Соответственно, сейчас для компании успешна тактика «быть, а не казаться».

Действительно, трудности в привлечении финансирования с открытого рынка капитала испытывают абсолютно все эмитенты. В качестве факторов, выступающих залогом успешного размещения облигаций для компаний второго эшелона, аналитики называют наличие отчетности по МСФО и международного рейтинга. К эмитентам векселей такого требования нет, но совершенно очевидно, что при прочих равных условиях с учетом текущей конъюнктуры рынка инвестор выберет более «качественного» заемщика. Уже в первом полугодии к вексельному финансированию вновь прибегли такие крупные компании, как «Сибирьтелеком», строительная компания «ПИК», АК «Сибирь», «Атлант-М» и др.

Если говорить о размещениях компаний третьего эшелона, что само по себе очень сложно в текущих условиях, то таким компаниям необходимо как минимум основательно подготовиться к привлечению денежных средств. Помимо хорошей отчетности, компания должна быть известна на рынке и открыта для делового сообщества. И эти слова не пустой звук. Здесь и становится очевидной роль работы с инвесторами (Investor Relations, IR). Так есть ли место IR в реализации вексельной программы?

Все мы давно привыкли, что термин «Investor Relations» активно используется при подготовке и реализации публичного размещения акций компании (IPO) независимо от того, в какой стране идет размещение. При реализации вексельных программ взаимодействию с инвесторами уделяется существенно меньше внимания, и напрасно. Вексель — уникальный финансовый инструмент, именно с него, как правило, начинается формирование публичной кредитной истории, и лучше действовать в соответствии с этими негласными требования-

ми рынка. При этом главной задачей IR остается формирование точного представления у инвестиционного сообщества о деятельности компании и ее перспективах. И инвесторы, работающие на вексельном рынке, не являются исключением.

Целевыми аудиториями, до которых будущий эмитент должен донести факторы своей инвестиционной привлекательности, являются инвесторы, аналитики, представители деловых и финансовых СМИ.

У компании есть следующие основные каналы информационного воздействия на рынок: корпоративный сайт, публикации в СМИ, личные встречи с инвесторами, аналитиками и журналистами. Очень часто эти каналы никак не используются, на практике встречаются такие высказывания инвесторов: «Компания вроде неплохая, но информацию о ней очень сложно найти». Делайте выводы сами, станет ли инвестор вкладывать деньги в компанию, информации о деятельности которой нет в открытом доступе?

Исследования рынков капитала, проведенные PricewaterhouseCoopers, показали, что в открытом доступе отсутствуют данные о деятельности корпораций, которым инвесторы придают большое значение. Исходя из собственной практики, приводим список базовых IR-мероприятий, которые необходимы при реализации вексельных программ (как, впрочем, и облигационных) и позволят ликвидировать информационные «пробелы» в сознании инвесторов, которые могут помешать принятию положительного решения об инвестировании в вашу компанию.

1. Одним из самых эффективных инструментов предоставления сведений для инвесторов является **корпоративный сайт**. На сайте должна содержаться полная информационная справка о компании, ее долгосрочных планах и перспективах, ее руководстве. Данные, предназначенные непосредственно инвесторам, мы рекомендуем разместить в специальном разделе «Инвесторам». Здесь могут содержаться устав компании, информация о ее структуре, финансовая отчетность, сведения об акционерах, пресс-релизы на финансовую тематику, календарь IR-событий, а также контакты лиц, ответственных за связи с инвесторами. Несомненно, что инвесторы и аналитики, которые не найдут нужных данных на корпоративном сайте, продолжат поиски в других местах, и не факт, что обнаруженная информация будет достоверной и тем более положительно характеризующей деятельность компании. Не проще ли контролировать информационный поток и сознательно управлять ожиданиями инвесторов, чем предоставить такую возможность всем остальным, в том числе и вашим конкурентам?

2. Компании, которая в будущем планирует выход на открытый финансовый рынок, необходимо как можно раньше начать вести **регулярную работу со СМИ**. Для начала необходимо определить, кто из руководителей станет публичным лицом компании, ее «говорящей головой». Информацию о топ-менеджере стоит разместить на корпоративном сайте, от его лица в СМИ будут выходить комментарии, статьи и интервью, он будет выступать на различных мероприятиях.

Далее необходимо определиться со списком изданий, которые будут писать о вашей компании. Предпочтение следует отдать авторитетным деловым изданиям федерального уровня, к мнению которых прислушиваются аналитики и инвесторы (большинство инвесторов в нашей стране сосредоточены в Москве и, соответственно, читают федеральную прессу). Желательно лично познакомиться с журналистами, которые пишут на интересующую тематику, и донести до них информацию о том, чем интересна компания и по каким вопросам она может выступить экспертом. Естественно, существенно облегчить данный процесс может успешно работающая PR-служба компании, но зачастую она имеет совсем другие задачи по продвижению основной деятельности компании и работает на другую аудиторию, а задачи по продвижению среди инвестиционного сообщества перед ней не ставятся либо ставятся в стихийном порядке.

3. Установлению доверительных отношений между топ-менеджментом компании и ее инвесторами способствуют **проведение специализированных мероприятий**, так называемых

роад-шоу (*англ. road show*). В ходе встречи руководство компании знакомится с потенциальными либо существующими инвесторами, проводит презентацию компании, отвечает на вопросы. Для руководителя важно произвести благоприятное впечатление на собеседников, ведь именно его фигура является для инвесторов своеобразным гарантом достижения роста и показателей прибыли.

Все вышеперечисленные мероприятия являются далеко не уникальными, при желании список можно существенно расширить. Эти действия необходимы компании при реализации практически всех инвестиционных программ. Что касается работы на вексельном рынке, то тут стоит учитывать специфику «вексельного инвестиционного сообщества».

1. Все размещения носят внебиржевой характер.

2. Решения об инвестировании принимает, как правило, риск-менеджмент инвестора.

3. Большое внимание уделяется репутации организатора займа.

4. Аналитики мало интересуются процессами, происходящими на вексельном рынке.

5. Организатор и эмитент тесно сотрудничают (не только в период размещения-погашения, выплат купонных доходов, как в случае облигаций). Размещение вексельного займа происходит поэтапно (траншами), соответственно, и гашение векселей происходит по этой же схеме. Учитывая короткий характер ценных бумаг и возможное вторичное обращение, можно с уверенностью говорить о тесном взаимодействии между эмитентом и его консультантом — возрастает роль «человеческого фактора».

Все усилия и затраты (моральные и материальные), в том числе и на реализацию мероприятий по взаимодействию с инвесторами, должны подлежать четкой оценке. Оценка эффективности IR-мероприятий на вексельном рынке выражается:

- в увеличении сроков заимствования;
- в готовности инвесторов снизить ставки для последующих траншей;
- в лояльности инвесторов (сотрудничество с компанией на протяжении значительного периода времени);
- в расширении базы инвесторов (на это должны быть направлены усилия в том числе и организатора).

Формирование репутации в инвестиционном сообществе — кропотливый процесс, который может потребовать от компании значительных усилий, однако этот нематериальный актив, несомненно, является важным преимуществом и проявляется во вполне материальных показателях.