IR-взаимодействие в сегменте МСП: детская болезнь новизны

Дмитрий АЛЕКСАНДРОВ,
руководитель управления аналитических исследований, «ИВА Партнерс»

В этом материале мы затрагиваем тему, которая становится все более важной для рынка ценных бумаг компаний небольшого размера — взаимодействие эмитента с организатором, инвестиционным сообществом и общей инфраструктурой рынка. Чтобы все сказанное не ограничивалось только нашими собственными соображениями, мы собрали и привели здесь выжимку, краткие мнения и рекомендации коллег по рынку компаний сектора МСП, многие из которых стояли у его истоков и внесли существенный вклад в его становление. Пусть это вместе с живыми примерами разнообразит материал и подсветит нынешнее положение дел с различных сторон.

Рынок небольших эмитентов существенно поменялся за последние 5 лет. Фактически можно сказать, что за это время он сформировался повторно, после попыток нулевых и начала десятых годов. Более того, отчасти именно благодаря широкому доступу к облигационному рынку компаний из сегмента МСП после введения в правовое поле понятия биржевых облигаций для них открылась дорога и к IPO. Почему? Потому что вторая часть успеха — резкое расширение базы розничных инвесторов по сравнению со структурой, характерной для конца 90-х — середины 2010-х годов. Именно эти покупатели формируют основной, иногда до 100 %, спрос как при облигационном размещении до 300–500 млн рублей, так и при продаже небольших объемов акций.

Если в первое время компании, выходившие на рынок с дебютными выпусками, встречались с довольно мягкими

«Бум IPO и доминирование розничных инвесторов приведет к бурному развитию и расцвету института IR. Пока же ощущение, что место IR заняли люди из PR».

Константин БОЧКАРЕВ,
финансовый обозреватель РБК

требованиями со стороны организаторов и Биржи, то вскоре началось естественное ужесточение (признаться, первоначально и некоторые профучастники считали его темпы чрезмерными), и постепенно нормой стало то, о чем сложно было подумать еще несколько лет назад: профессиональный аудит от знаковых компаний, кредитный рейтинг, все шире применяющиеся МСФО. Что характерно, и стоимость соответствующих услуг за прошедшие годы существенно снизилась, и специалистов, способных и готовых оказывать их небольшим компаниям за разумные деньги, стало существенно больше.

«Картина сложной специфики малого и среднего бизнеса может быть частично скомпенсирована на начальном этапе рыночного обращения только максимально плотной коммуникацией с инвесторами. Купеческое слово все еще работает в нашем обществе».

Роман САМОЙЛОВ,
частный инвестор, член Ассоциации владельцев облигаций (АВО)

НЕПОСЛУШНЫЙ ЭМИТЕНТ И СОБСТВЕННИЧЕСКИЙ ИНСТИНКТ

И вот здесь, когда, казалось бы, работа на рынке должна была превратиться в однообразную рутину, как раз и началось самое любопытное. По личным наблюдениям, на сегодняшний день сформировалось несколько групп компаний-эмитентов:

- слушают организатора и Биржу, делают все по согласованному плану, следят за корпоративными процедурами, регулярно общаются с внешним миром;
- слушают, но после привлечения денег охладевают к рынку и просто соблюдают формальные требования;
- приходят, уже изрядно просветившись самообразованием, иногда очень специфическим, с полным планом действий, который изобрели сами и не готовы от него отступать, зато готовы изобретать самые невероятные пути для его реализации; советы воспринимают болезненно; в тратах прижимисты и выбор делают «по цене»; в отношениях следуют букве, а не духу.

Во всех этих случаях ключевую роль играет вовлеченность собственника в управление финансами заемщика. В первой группе это активный экстравертный «предприниматель», которому путь облигаций интересен лично. Во второй — полностью погруженный в операционную деятельность, слабо интересующийся рынком и тогда решения принимают те, кому удобнее работать с банками. Ну а в третьей группе обобщающим признаком служит желание ЛПР «получить, что нужно, и не дать себя отжать». Эта группа не верит в советы, не сильно полагается на частных розничных инвесторов вообще, не хочет обсуждать ковенанты, в каждой рекомендации и каждом пункте видит личную фантазию организатора и попытку «нажиться». Публичное взаимодействие с инвесторами у таких потенциальных эмитентов может быть реализовано, но крайне неохотно и опять же по принципу минимизации расходов. Дать в таких условиях соответствующие полномочия действующему сотруднику, а тем более ввести отдельную штатную единицу, которая самостоятельно будет общаться с широким кругом инвесторов и представителей инфраструктуры, да еще по острым вопросам, — нереально. При этом главное, что теряется, — живое, прямое и непрерывное взаимодействие собственника и инвестора, которое и обеспечивает спрос. К сожалению, при среднесрочном планировании своих действий на рынке даже компании первой группы иногда уходят в самодеятельность.

Удивительная история № 1

Смотрим свежие промежуточные отчетности эмитентов, у одного видим падение выручки и стагнацию операционной прибыли, при этом долг не изменился, остается высоким. Звоним узнать, что случилось, как дела. В ответ слышим: дела хорошо, подаемся на аудит и на досрочный пересмотр рейтинга с целью улучшить его и сделать еще один выпуск! Сильно изумляемся и долго объясняем, что ни аудированная, ни неаудированная промежуточная отчетность с падающей выручкой никак не поможет поднять рейтинг, хорошо, если не опустят, и думать надо о развитии продаж, для чего облигации и выпускались, и только после этого уже возвращаться к теме новых размещений. Коллеги-эмитенты, хорошо, что мы позвонили — сэкономили клиенту под миллион рублей бесполезных трат, но звонить-то должны перед такими действиями вы, а не мы.

Удивительная история № 2

Звонок, переведенный с общего офисного: звонит региональная компания, хотят разместить облигации или (!) акции. Общаемся полчаса, за которые выясняется, что у человека много разрозненной информации и мало понимания, зато есть желание сравнить все услуги и всех брокеров по ценам, после чего и выбрать. На предложение приехать и хотя бы в офисе не спеша сопоставить потребности компании и доступные инструменты получаем отказ — «сначала всех обзвоню и сравню». Как узнаем от коллег через квартал, размещение облигаций по стоимости оказалось дешевле, чем IPO (естественно), поэтому облигации победили и через них была привлечена такая сумма и с такими удельными расходами, что становится и смешно, и страшно. Но, как говорится, любой каприз...

«Пренебрежение прямым, откровенным и равноправным диалогом между эмитентом и частным инвестором кончается провалом размещения либо необходимостью платить купон выше рынка».

Александр БЕРКУНОВ,
Председатель Совета Ассоциации владельцев облигаций (АВО)

ТЕОРИЯ ПРЕДПОЧТЕНИЯ ДОХОДНОСТИ В ДЕЙСТВИИ, ИЛИ «ДО ПЕРВОГО КУПОНА...»

В отсутствие широты и единообразия в освещении жизни компаний, большего, нежели размещение отчетности на сайте Центра раскрытия корпоративной информации судьба эмитента может пойти по двум путям.

Стихийная аналитика

Практически всегда дело берут в руки сами инвесторы в лице лидеров мнения, размещая собственный анализ и оценку отчетности и событий в компании и индустрии. Это прекрасно и говорит о способности инвестсообщества к самоорганизации, но в чем интерес эмитента отпускать такой процесс на самотек? Поначалу это выглядит удобно и бесплатно, но в итоге мнение об эмитенте формируется в отрыве от его желаний и представлений о себе самом. В результате, когда он приходит к организатору и говорит, что хочет новый выпуск с доходностью как у аналогов и даже ниже, потому что он лучше, рыночная реальность оказывается уже такова, что в глазах сообщества он менее прозрачен, вокруг него много слухов, а о бизнесе его известно только по расшифровке кода ОКВЭД, а значит, он — хуже. Следовательно — к купону нужна премия, возможно — высокая, поскольку, как говорит подслушанная нами рыночная поговорка, «до первой выплаты дефолта не бывает».

Хотя в принципе придумать и такую ситуацию тоже можно…

Хитрый эмитент может отмахнуться, сославшись на наличие рейтинга. Но (i) рейтинги пересматриваются только раз в год, и (ii) разные агентства иногда несколько по-разному воспринимаются в частной инвесторской среде. Как результат, периодически наблюдаются чудеса контркорреляции рейтингов и доходностей в целых сегментах: например, в марте была любопытная ситуация, когда средняя доходность по наиболее доходным выпускам в сегменте BBB была выше, чем в сегменте BB, а в последнем — выше, чем в B. При всей условности подобных расчетов ситуация эта не нормальная и объясняемая в значительной мере степенью доверия к открытым эмитентам даже из низких рейтинговых групп и недоверием к закрытым эмитентам даже с высокими рейтингами. Эффект чувства сопричастности никто не отменял, тем более на рынке, практически свободном от институциональных покупателей. Но многие его недооценивают.

Рынок небольших эмитентов существенно поменялся за последние 5 лет

Брокерский IR

Иногда организаторы сами пытаются стимулировать компании чаще общаться с рынком — хотя бы перед очередными размещениями. На рынке уже есть примеры успеха, поскольку брокер может на основе опыта профессиональной аналитики создать удобный типовой формат отражения новостей и отчетности для широкого круга эмитентов. Однако в некоторых случаях общение с компанией может идти настолько тяжело, что возникает мысль: а не взять ли все в свои руки? Но идея превратиться в корпоративного секретаря эмитента плоха: не хватит ни времени, ни доступа к информации, а значит, услуга не будет полной. Кроме того, возникает очевидное сомнение относительно заинтересованности самого брокера, особенно если планируется несколько выпусков, между которыми регулярно готовятся аналитические презентации, даются советы руководству о том, как создать краткое

Иногда организаторы сами пытаются стимулировать компании чаще общаться с рынком — хотя бы перед очередными размещениями

«После окончания размещения работа эмитентов только начинается, и того, что сейчас формально есть в требованиях по раскрытию, сильно не хватает для оперативной оценки положения эмитента».

Роман ЕФИМОВ,
исполнительный директор по рынкам Финансового Ателье GrottBjorn

Работа организатора с эмитентом и рынком не может полностью заменить внутреннюю инициативу компаний

MD&A и т. д. Отчего сомнения? Оттого, что в отличие от классического IR-агентства брокер выполнял и выполняет также и функцию организатора, то есть его доход зависит от объема спроса, а не только от фактических трудозатрат и он особенно заинтересован в новых размещениях. Сложно определить грань, отделяющую помощь в подборе верных формулировок при обсуждении результатов квартала, от участия в микшировании «очевидных» финансовых сложностей; сложно даже не с точки зрения добросовестности, а просто в глазах стороннего инвестора, поскольку «очевидным» post factum становится даже то, что еще недавно таковым не являлось. Репутационные риски здесь очевидны, и работа организатора с эмитентом и рынком не может полностью заменить внутреннюю инициативу компаний.

РЕШЕНИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Хорошая промежуточная практика — привлекать для этого как раз знаковые фигуры из сообществ инвесторов, в том числе крупных информационных порталов, которые могут проводить интервью и расспрашивать руководство эмитентов, задавая каверзные, насколько возможно, вопросы. В принципе, если компания размещается часто, несколько раз в год, подобный диалог может войти в привычку и фактически стать предтечей построения полноценной IR-политики. В этот-то момент и собственник, и CEO/CFO уже начинают понимать, что IR — это не помеха, а хорошая помощь высшему менеджменту. В развитой бизнес-среде на IR ложится существенная часть работы по раскрытию существенных фактов, подготовке и сопровождению корпоративных процедур, координации действий с корпоративным секретарем, поддержке представления компании в сети и СМИ, повышению узнаваемости бренда, мотивированности и лояльности персонала (да — работа в публичной компании для многих является неденежным стимулом). В итоге выигрывают все подразделения и компания в целом.

Однако главное, что дает внедрение полноценной практики IR, — удешевление и расширение доступа к рынкам капитала: компания больше и дешевле занимает, дороже стоит после продажи акций (кстати, продажи не обязательно публичной).

Перечисленные обязанности специалистов по связям с инвесторами, очевидно, предъявляют довольно высокие требования к таким кадрам. Людей таких на рынке немного, специально никакой вуз их не готовит, позволить себе их может не каждая молодая компания. Однако вырастить такого человека можно, и в его руках должна быть координация своевременного взаимодействия эмитента и участников финансовой индустрии. Он должен быть в курсе наиболее важных изменений в жизни рынка, в том числе правил и настроений. Это и называется — держать руку на пульсе. Такой человек не допустит ни Истории № 1, ни Истории № 2, ни много еще чего.

ВМЕСТО ЗАВЕРШЕНИЯ

На самом деле, очень хорошо, что мы уже серьезно обсуждаем эту тему в отношении сектора МСП. Мы видим в этом признак того, что он, успешно переживший за последние годы два крупнейших кризиса и насчитывающий сотни выпусков и многие десятки имен, переходит в финальную фазу своего становления. Как недавно сказал мне глава IB-направления Freedom Finance Armenia, Максим Чернега, «в странах СНГ с IR пока похуже, чем в РФ». Стало быть, коечего мы уже достигли, есть на что опереться, чтобы расти дальше. Так что, коллеги-эмитенты, приходите почаще, будем общаться!

«Первоочередным фактором успеха выхода на рынок капитала, неважно, IPO это или долг, являются, в первую очередь, коммуникации с инвестиционным сообществом. Частному инвестору важен не только анализ финансовых метрик, но и подход компании к нему как личности, информационная открытость для него как инвестора».

Николай ЛЕОНЕНКОВ,
директор Департамента корпоративных финансов АО «ИК Риком-Траст»

Главное, что дает внедрение полноценной практики IR, — удешевление и расширение доступа к рынкам капитала

«Совет эмитентам: ваше оружие в борьбе за деньги инвесторов — открытость. Активно поддерживайте информационный фон: отчетность, новости, аналитика, ответы на вопросы — эта работа кратно окупится на следующем размещении».

Денис КОЗЛОВ,
управляющий директор Департамента рынков капитала КИБ ПАО Совкомбанк