

► **Михаил Матовников**

генеральный директор «Интерфакс Бизнес Сервис»



IR на долговом рынке: развитие базы инвесторов компании

Для осуществления эффективных связей с инвесторами эмитенту необходимо четко понимать, каким группам инвесторов будет потенциально интересно вкладывать деньги в его ценные бумаги, и именно на них нацелить свои IR-усилия. Об одной из основных IR-задач — формировании и развитии базы лояльных инвесторов в долговые бумаги эмитента — Cbonds Review рассказал генеральный директор компании «Интерфакс Бизнес Сервис» Михаил Матовников.

IR НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ: ЗАДАЧИ И ПРОБЛЕМЫ

В мире отрасль Investor Relations возникла прежде всего для обслуживания потребностей инвесторов на рынке акций. И лишь в последующем технологии, методы и подходы в отношениях с инвесторами на рынке акций были распространены и на работу с владельцами облигаций и другими кредиторами компании. Хотя для большинства компаний сам термин Investor Relations выглядит незнакомым, на самом деле отдельные функции IR существуют даже в компаниях, которые всего лишь получают кредиты от коммерческих банков. В дальнейшем задачи отношений с инвесторами и кредиторами усложняются при переходе от банальной работы по получению кредитов российских банков к привлечению средств при выпуске облигаций на российском, а потом на международном рынке, получению международных кредитных рейтингов, поиску стратегических инвесторов, наконец, выходу на IPO и дальнейшему существованию в статусе публичной компании.

Для многих российских компаний задачи Investor Relations на долговом рынке все еще так или иначе связаны просто с повышением прозрачности для потенциальных кредиторов, с работой по предоставлению максимально полной информации для оценки кредитного риска компании, однако было бы ошибочно думать, что на информировании инвесторов все IR-задачи заканчиваются, скорее наоборот: с этого все только начинается. Довольно часто полагают, что целью IR-службы на долговом рынке является исключительно снижение стоимости заимствований для компании. Профессиональная работа в области развития отношений с инвесторами на долговом рынке может и должна играть важную роль в снижении

стоимости заимствований. Тем не менее, было бы неправильно определять в качестве задачи Investor Relations на долговом рынке только снижение ставок купонов по облигациям. На самом деле реальные цели намного более масштабные и долгосрочные.

Привлекая средства на рынке, компания сталкивается со специфическими проблемами самого разнообразного рода, именно на их решение и должна быть нацелена работа IR-службы. Можно выделить несколько ситуаций, когда компания явным образом сталкивается со специфическими IR-проблемами на долговом рынке.

Одна из таких ситуаций — размещение ценных бумаг. Для компании размещение долговых ценных бумаг должно быть такой же рутинной, как производство своей продукции. Пока размещение ценных бумаг является событием для компании, она не может планировать соответствующих размещений в будущем и никогда не знает условий возможного размещения. Как правило, это означает, что работа компании с инвесторами на долговом рынке не ведется на должном уровне. Основной задачей Investor Relations является обеспечение размещения ценных бумаг в запланированном компанией объеме и сроки и в рамках запланированного ценового диапазона.

При эффективном формировании долговой истории и сохранении кредитного качества компании только за счет повышения доверия инвесторов должно происходить постепенное снижение стоимости заимствований. Отсутствие соответствующего снижения говорит о наличии IR-проблем на долговом рынке. Побочным следствием является сильная зависимость компании-эмитента от инвестиционных банков. Неспособность контролировать и планиро-

вать процесс, незнание возможных условий размещения является явным следствием того, что IR-служба компании на долгом рынке не функционирует.

С другой стороны, компании могут сталкиваться с проблемами, которые связаны со структурой инвесторов, которые покупают ее облигации. В частности, если круг инвесторов компании от выпуска к выпуску не меняется, скорее всего, компания не полностью использует потенциал рынка ценных бумаг и не реализует возможности улучшения условий заимствования. Наличие «фан-клуба» инвесторов — безусловно, хорошо, но неспособность выйти на новых инвесторов, как правило, сдерживает инвестиционные возможности компании и негативно влияет на условия привлечения средств. Но в то же время и противоположная ситуация также не всегда является положительным моментом: круг инвесторов компании не может меняться постоянно от выпуска к выпуску. Если происходит постоянная чехарда инвесторов, скорее всего, компания сталкивается с низкой лояльностью инвесторов, с их невысокой заинтересованностью в будущем компании.

Можно выделить еще две наиболее типичные в российской практике проблемы на долгом рынке. Во-первых, это слишком высокая концентрация покупателей облигаций, когда реальный выпуск облигаций превращается в разновидность синдицированного кредита. А во-вторых, весьма типична ситуация (особенно для коммерческих банков, выпускающих свои облигации), когда выпуск облигаций приводит к сокращению лимитов у традиционных кредитных партнеров компании. Например, банк, выпускающий облигации, обнаруживает, что эти облигации оседают в портфеле его традиционных банков-кредиторов на рынке МБК, соответствующим образом уменьшая лимиты кредитования. Безусловно, это не то, ради чего следует выпускать облигации.

Часть IR-проблем связана с характеристиками самого рынка облигаций. В частности, если облигации компании неликвидны, при условии что объем выпуска компаний достаточен для того, чтобы обеспечить хотя бы минимальную ликвидность, компания не будет получать снижение доходности в долгосрочной перспективе за счет снижения риска ликвидности. Вторая, также достаточно типичная ситуация связана с быстрым снижением доходности облигаций после первичного размещения. Как правило, это означает, что облигации были размещены по завышенной доходности, и реально компания могла бы заметно сэкономить на процентах, особенно если речь идет об облигациях, размещаемых на длительный срок.

Самым явным признаком наличия проблем является то, что облигации компании торгуются с доходностью, которая либо не соответствует кредитному рейтингу, либо превышает доходность компаний-аналогов. Как правило, это является следствием уже и других проблем, связанных с негативным информационным фоном, который существует вокруг компании, либо с низким уровнем информационной прозрачности и известности эмитента.

ОТ ИНФОРМИРОВАНИЯ — К ДИАЛОГУ

Простое информирование инвесторов — только базис работы IR-службы, главное же — это налаживание полноценного диалога с инвесторами. Первые шаги в области Investor Relations связаны с повышением прозрачности, с появлением у компании собственного сайта, с подготовкой специализированных пресс-релизов для инвесторов, раз-

витием, проведением специальных презентаций и повышением качества информации о компании в общедоступных базах данных статистической и новостной информации. Но, подчеркнем, все это является лишь первым шагом, а не венцом совершенства в отношениях с инвесторами.

В качестве второго шага, после того как была достигнута информационная прозрачность на некоем уровне, можно рекомендовать получение кредитного рейтинга. Надо сказать, именно кредитный рейтинг для многих компаний является первым опытом построения отношений с требовательным инвестором, который не склонен «вестись» на традиционные инструменты, используемые пиар-службой. С этого момента, как правило, IR- и пиар-службы начинают развиваться в компании отдельно. И именно из сотрудников, которые работают с рейтинговыми агентствами, в дальнейшем, как правило, рождаются специалисты по связям с инвесторами на долгом рынке.

«ПРИВАТИЗАЦИЯ» ИНВЕСТОРОВ

После того как кредитные рейтинги получены, и уже, как правило, выпущены первые облигации, у компании появляется задача, которую можно назвать третьим шагом в развитии службы по связям с инвесторами, — это «приватизация» круга инвесторов. Как правило, после размещения как рублевых облигаций, так и еврооблигаций, компании не получают в полной мере контактную информацию о своих инвесторах. Компании важно знать, кто покупает ее облигации, и тем более важно знать, кто покупает их на вторичном рынке. Только зная своих инвесторов — не только по названиям компаний, но и по именам соответствующих менеджеров, принимающих решения об инвестировании, — зная их контактную информацию, включая телефоны и e-mail, можно налаживать работу по информированию инвесторов и формированию круга инвесторов, лояльных компании. Инвесторы, покупающие облигации на вторичном рынке, как правило, согласны на более низкую доходность, чем участвующие в первичном размещении с целью перепродажи бумаги, поэтому важно знать не только первичных покупателей.

На этом этапе компании стремятся ближе познакомиться с деятельностью компании, представить инвесторам менеджмент компании, по возможности встречаться в рамках специализированных инвестиционных конференций, даже ездить на road show к иностранным инвесторам. Критически важно не просто предоставлять информацию для инвесторов, но и получать обратную связь, что позволяет предоставлять инвесторам ту информацию, которая требуется им на самом деле, а не ту, которая может потребоваться им по мнению компании. Ключевыми достижениями данного этапа можно считать повышение адресности работы с инвесторами и соответствие ожиданиям инвесторов. Необходимо получение максимально полной достоверной информации о самих инвесторах, включая выяснение их потенциального спроса на следующие выпуски облигации компании. Эта работа проводится компанией независимо от инвестиционного банка, от выпуска к выпуску компания имеет возможность менять инвестиционные банки, но инвесторы, которые привлечены тем или иным инвестиционным банком, должны оставаться инвесторами компании.

При кажущейся простоте самой идеи компания, особенно при работе на международном рынке, сталкивается с достаточно существенными проблемами. Как правило,

компания-эмитент не может получить достаточно полную информацию об инвесторах. Инвестиционные банки не спешат предоставлять эти сведения компаниям при размещении ценных бумаг, а информацию о вторичных покупателях ценных бумаг обычно не знают и сами инвестбанки. В такой ситуации, как правило, компании обращаются к услугам специализированных поставщиков данной информации за так называемым проведением «идентификации владельцев». В частности, компания Thomson Financial проводит идентификацию владельцев акций и облигаций для многих американских и европейских компаний. Более того, многие публичные компании проводят совместную идентификацию акционеров и владельцев облигаций. В итоге идентификации компании получают информацию о том, кто является владельцем их ценных бумаг. Как правило, компания одновременно получает информацию о том, какие иные инструменты присутствуют в портфеле данного инвестора, а исходя из информации о масштабе портфеля инвестора, его инвестиционных предпочтениях, компания может судить в значительной степени о важности данного инвестора для компании, в том числе — о его потенциальном спросе на дальнейшие размещения.

РАЗВИТИЕ БАЗЫ ИНВЕСТОРОВ

Даже если компания знает своих инвесторов, это еще не означает, что работа в области отношений с инвесторами в компании построена на высшем уровне. Четвертым шагом можно было бы выделить не просто «приватизацию» уже имеющихся инвесторов компании, но и развитие самой базы инвесторов. В частности, как правило, компании стремятся выйти на новые категории инвесторов, перейти от банков-кредиторов к портфельным инвесторам, расширить круг инвесторов компании за счет иностранных инвесторов, в том числе из новых регионов.

Наиболее остро задача поиска инвесторов встает при изменении кредитного рейтинга компании. Например, при снижении кредитного рейтинга до спекулятивного уровня компаниям Ford и General Motors грозил дефолт, так как из-за наличия в облигационных выпусках т.н. rating trigger (обязательства о погашении облигаций при снижении рейтинга до определенного уровня) у них не было средств для погашения многомиллиардных долгов. Только своевременная идентификация новых владельцев из числа инвесторов, ориентирующихся на облигации со спекулятивным рейтингом, позволила провести рефинансирование долгов в кратчайшие сроки и с минимальными потерями.

По мере роста объема облигационных выпусков активные эмитенты сталкиваются с ограниченным спросом на долговые инструменты компании. И отсюда возникает задача работать не только с европейскими и американскими инвесторами, но и с инвесторами стран Ближнего Востока, Юго-Восточной Азии и даже Латинской Америки, поскольку только открытие новых географических рынков позволит удовлетворить спрос на дальнейшие заимствования.

По мере развития выпускаемых долговых инструментов компания переходит к работе со все более и более сложными инструментами: рублевые облигации заменяются еврооблигациями, за ними следуют субординированные инструменты, инструменты со сложным структурным финансированием, что формирует необходимость работать также с новыми для компании инвесторами, а это в свою очередь означает, что для каждого нового типа инвесторов

повышаются требования к адресности работы. При этом служба по связям с инвесторами должна решать не только задачи по информированию инвесторов, но и по формированию оптимальной структуры инвесторов компании. Как правило, компания должна в большей степени фокусироваться на работе с портфельными инвесторами, а не с традиционными кредиторами, постепенно выходить на новых потенциальных инвесторов, привлекать их к размещению новых выпусков облигаций.

РАЗГРУЗИТЬ ДИРЕКТОРА!

По мере роста объемов долговых инструментов компании перед IR-службой возникает необходимость освободить высший менеджмент компании от общения с инвесторами. Понятно, что инвесторы всегда требуют доступа к высшему менеджменту для того, чтобы получить информацию из первых рук. В то же время, когда у компании количество инвесторов начинает «зашкаливать» за сотню, возможности высшего менеджмента по общению даже с крупными инвесторами оказываются ограниченными. Поэтому в этой ситуации служба по связям с инвесторами должна завоевывать собственную репутацию, собственный вес для того, чтобы информация, полученная от IR-специалиста, воспринималась как достоверная и не требующая дополнительного подтверждения от высшего менеджмента. Соответствующее повышение доверия инвесторов при последовательном снижении нагрузки на высший менеджмент на данном этапе является второй и важнейшей задачей для службы по связям с инвесторами.

Однако, конечно, речь не идет о том, чтобы оградить менеджмент компании от инвесторов, а всего лишь об оптимальном использовании времени высшего менеджмента, что важно при наличии инвесторов в разных частях света. Общение с ними потребовало бы слишком долгих командировок. Многие компании используют высокие технологии, предоставляя возможность общения через Интернет, но не в формате сайта или чата, а в виде живой трансляции в Интернете, которая позволит не только передать информацию, но и, что более важно, представить менеджмент компании инвесторам. Webcast позволяет инвестору не просто прослушать звонок, но и посмотреть презентацию, скачать дополнительные документы и сэкономить время, сконцентрировавшись только на наиболее интересных моментах презентации, выбирая их по оглавлению.

ОТ ОБЛИГАЦИЙ К IPO

Обычно на этом же этапе, по мере работы с новыми категориями инвесторов у компании возникает задача по подготовке к выходу на публичные рынки с акциями компании. При подготовке IPO, как показывает практика, портфельные инвесторы, которые ранее покупали облигации компании, могут в лице другого фонда под управлением того же инвестора оказаться ее будущими акционерами. Поэтому работа по подготовке IPO должна вестись с учетом уже налаженных связей с долговыми инвесторами. Компания, выстроившая отношения с инвесторами в долговые бумаги, может задолго до обращения к инвестиционным банкам при подготовке IPO составить полное и достаточно четкое представление о своих потенциальных акционерах. Причем эти акционеры узнают о компании не в момент road show, а за многие годы партнерства на долговом рынке, что, безусловно, создает предпосылки для успешного проведения IPO. 