

Анастасия Пузанова («Цифра брокер»): Цель IR — достижение справедливой оценки стоимости компании на рынке

Оправившись от шоков последних лет, рынок IPO, хоть и не выходит на допандемийный уровень, но показывает серьезное оживление. О состоянии и перспективах рынка, а также о роли investment relations (IR) «Б.О» рассказала Анастасия Пузанова, руководитель IR-проектов департамента корпоративных финансов «Цифра брокер»

Текст
АННА ДУБРОВСКАЯ,
ОБОЗРЕВАТЕЛЬ «Б.О»



фото: «Цифра брокер»

— **Анастасия, какими вы видите тренды и перспективы текущей ситуации на российском рынке IPO?**

— Рынок IPO ожил. Достаточно продолжительное время на фоне известных событий 2022 года была долгая пауза, приостановка торгов, у всех участников рынка возникла фрустрация, связанная с неизвестностью, что будет дальше. То, что мы сейчас наблюдаем, — это гиперкомпенсация, как сказали бы психологи. Оживление рынка после длительной паузы.

Если говорить о буме IPO, то сейчас все уже забыли, что многие размещения планировались еще в 2019 году, когда говорили о возможностях IPO для midcap и smallcap. Технически бум начался в 2021 году, когда компании стали активно планировать IPO. Сейчас мы наблюдаем активную реализацию отложенных планов: компаниям нужно развиваться, а для этого нужны средства. Текущая ситуация в том числе располагает к проведению сделок M&A, которые активно совершались в 2022 году.

Не было бы паузы 2022 года, возможно, происходящее сегодня было бы растянуто во времени и воспринималось бы не как бум, а как планомерный процесс.

— **Согласна с вами. Но можно ли сказать, что мы достигнем в этом году именно пандемийных объемов IPO? Или это все-таки вопрос больше следующего года, если все пойдет хорошо?**

— Сравнивая глобально с допандемийными уровнями и смотря на IPO, которые были у нас, например, до 2015 года, то конечно, видно, что сегодняшние и прошлые объемы несопоставимы. Тогда это были сотни и десятки миллионов долларов, а не сотни миллионов или несколько миллиардов рублей. Это пока труднодостижимый уровень. Но по интенсивности сделок, разнообразию эмитентов и наличию среди них честного частного бизнеса рынок, конечно, качественно вырос.

— **Компании из каких сфер, на ваш взгляд, сейчас имеют наибольший потенциал при размещении?**

— Можно однозначно выделить два сегмента — IT и финтех. IT, потому что от успешности и независимости этой отрасли будет зависеть успешность других отраслей экономики. У нас все завязано на IT и на независимость этих компаний от внешнего контура. Второй сегмент — финтех и небанкинг, наверное. Если о первом много говорят, то о небанкинге пока упоминают очень аккуратно.

Но вообще любой бизнес, который вырос в России, имеет историю, и это могут быть FMCG, промышленность, услуги, любая

отрасль. Как мы видим, сейчас на IPO выходят лидеры своих отраслей, известные всем и имеющие понятные планы по дальнейшему развитию, включая M&A.

— **Имеет ли значение для участников рынка ценных бумаг, кто из профессиональных участников рынка будет участвовать в размещении?**

— Для облигаций — чаще да, для акций, на мой взгляд, — больше нет, поскольку для облигаций имеют значение именно маркетинг выпуска и анализ прошлого, для того чтобы привлечь «в моменте». При размещении акций инвесторов привлекает сам эмитент, и для проведения IPO больше значимы фактор бренда бизнеса и перспективы будущего этой компании.

— **Вы ожидаете, что к нам может прийти размещаться бизнес, например, из стран СНГ? Или все-таки конъюнктура этому не способствует?**

— Какие-то предпосылки для этого определенно есть. Хочется надеяться, что бизнес из стран СНГ увидит Россию, потому что компании, которые находятся там, тоже знают, что они для России более понятны, чем для остального мира. Думаю, мы сможем увидеть компании из стран СНГ, но для этого должны одновременно сложиться несколько условий. Первое — это рост ликвидности и инвестиционной активности на российском рынке, две метрики, которые должны быть прогнозируемы. Второе — заинтересованность российских финансовых институтов, бирж, в получении ими международного статуса. Третье — ослабление риска либо выработка иммунитета к санкционному давлению, которое есть сейчас, потому что дружественные нам страны боятся рисков вторичных санкций.

— **А как можно выработать иммунитет?**

— Временем. Все либо к этому привыкнут, либо начнут воспринимать как запугивание и очередной риск. Невозможно постоянно ограничивать экономику, это живой организм: вы поставили забор, но в нем появились какие-то щели или его пробило. Поэтому либо мы перестанем на это реагировать, либо это перестанет работать так, как хотелось, чтобы оно работало, либо это начнут отменять. Один из трех вариантов.

— **Какие у вас прогнозы по абсолютному значению и структуре рынка капитала в России?**

— Здесь все просто — у нас есть точное значение, которое назвал президент в своем Послании Федеральному Собранию: капитализация российского рынка должна удвоиться к 2030 году по сравнению с текущими значениями и составить 66% валового внутреннего продукта. Речь не о том, что объем первичных размещений должен занять 66% ВВП, но рыночная оценка публично-го бизнеса должна повышаться и в итоге достичь такой отметки.

— **Вы считаете, что это будет как-то равномерно распределено по годам до 2030-го или все-таки, например, в ближайшие годы большая доля, а потом она снизится или наоборот?**

— Хороший вопрос. Весь первый квартал об этом шла профессиональная дискуссия, и, в целом, все сошлись во мнении, что это долгосрочный тренд: бизнес будет идти на этот рынок и привлекать акционерный капитал с разными целями. Соответственно рост капитализации будет равномерно распределенным, по крайней мере имеет шансы быть таким. Надеюсь, что мы увидим постепенный рост капитализации, в том числе увидим понятный частный бизнес, который войдет в число Blue Chips. Предпосылки для этого есть.

— А если говорить о новых финансовых инструментах, которых появляется все больше, на какие из них вы бы предложили обратить внимание инвесторам и почему?

— Инвесторам хочется сказать: будьте осторожнее. Фондовый рынок оперирует не какими-то тотемными сущностями, а финансовыми инструментами. Нас всегда учили: есть только две ценные бумаги — акции и облигации, все остальное — производные от них. Значит, это уже что-то сложное.

Относительно выбора — всегда нужно начинать с простого и постепенно переходить к более сложному.

— На ваш взгляд, с чем связан большой рыночный спрос, покрывающий возросшие предложения различных инвестируемых инструментов, то есть высокодоходные облигации, консервативные бонды — все на свете?

— С избытком ликвидности, неразборчивостью инвестора, внешними ограничениями. Финансовая грамотность, безусловно, растет, но инвесторы все еще не очень разборчивы, поэтому скупают практически все подряд и в больших объемах.

— В 2023 году в размещениях IPO мы увидели растущую роль частных инвесторов. Можно ли сказать, что они также становятся важными фигурами на облигационном рынке? Как в связи с этим меняется или, возможно, совершенствуется IR-функция в компаниях?

— Частные инвесторы стали играть большую роль в первичных размещениях, потому что институциональные зарубежные инвесторы, которые раньше занимали почти полностью этот рынок, ушли. Розничные инвесторы воспринимают фондовый рынок как площадку, на которой есть инструменты для сохранения и приумножения капитала. К сожалению, кто-то воспринимает это как игру. То есть частный инвестор пока не думает на долгую перспективу, он мыслит близкими горизонтами.

На рынке акций, в IPO особенно, розничные инвесторы действительно стали заметны. Яркий пример можно найти в статистике — до 20% первичных размещений сейчас выкупают сотрудники эмитента. Остальное аллоцируется между частными инвесторами, которые часто получают всего 1–20%. Конечно, какую-то часть забирают себе институциональные инвесторы.

В связи с этим интерес представляет путь трансформации и даже становления IR-функции. Новые эмитенты, которые проводят IPO, начинают прощупывать этот рынок, понимать, кто их инвестор.

Старые правила IR, которые раньше назывались таковыми на российском рынке, сейчас

не работают. Препятствие IR в IPO был направлен на институциональных инвесторов, а сейчас нужно работать с частными инвесторами, из которых больше 4 млн активно на Московской бирже.

— Как таковой IR нужен ли в принципе частным инвесторам или тут играют большую роль именно маркетинг, реклама, то есть позиционирование?

— Хороший вопрос. У меня встречный: вы инвестируете?

— Нет. Пока нет.

— Давайте представим, что вы хотите инвестировать и собираете себе первый портфель из акций. Начинаете по каким-то критериям проводить анализ компаний. На что вы будете опираться?

— Я как финансовый журналист самостоятельно этот вопрос изучу и буду смотреть, о ком пишут в СМИ, какие компании популярны.

— Популярной может быть компания, которая грамотно работает с рекламой и с потребительским маркетингом, но перспектив роста финансовых показателей и соответственно перспектив для увеличения вашего счета фундаментально не имеет.

— Конечно, я это осознаю, поэтому я буду анализировать, а многие не будут.

— Да, для этого и нужен IR, особенно когда речь идет о частных инвесторах: для того чтобы частный инвестор понял, какова специфика этой компании, как оценить перспективы ее роста и развития, как вместе с этой компанией инвестор сможет работать даже на горизонте шести месяцев, трех или пяти лет, как ему читать финансовые показатели. Да и вообще, чтобы частный инвестор не испугался, когда выйдет плохая новость или СМИ напишут, что компания отчиталась об убытках, а в своем релизе написала, что это «бумажный» убыток. Что такое «бумажный» убыток? Его нужно воспринимать так-то и так-то, а вообще, в этом случае нужно обращаться к операционным показателям, показать инвестору пояснения. То есть IR нужен для коммуникации с частными инвесторами, для того чтобы компании собирали свою армию поклонников, условно говоря.

— Но в данном случае, например, с институциональными инвесторами, насколько я знаю, IR-функция подразумевает в том числе личное общение аналитиков, звонки и так далее. А с частными инвесторами это невозможно сделать, в частности, потому, что их много и невозможно поговорить с каждым. Как правильно здесь выстраивать IR-функцию? Как взаимодействовать?

— IR с институциональными инвесторами — это разговор на равных, потому что это разговор профессионала с профессионалом, разговор о деталях, причем на длинном горизонте. Если мы говорим про IR для частного инвестора, то это разговор о том, почему частному инвестору нужно остаться с этой компанией и доверить ей рост своего благосостояния. Здесь эмитенту необходимо понять, кто его аудитория. Нужно удержать аудиторию и показать ей перспективы роста на понятном для нее языке.

— Для чего вообще эмитентам нужна IR-функция? Для чего нужен маркетинг применительно к сфере взаимодействия с инвесторами?

— Представим, что компания не провела IPO, а привлекла стратегического инвестора. Закончится ли коммуникация с этим стратегическим инвестором после вхождения в капитал? Конечно, нет. Она только увеличится со временем и усилится в качестве. Компания



Фото: «Цифра брокер»

будет привлекать этого стратега к принятию решений, приглашать на значимые для развития бизнеса события, отправлять отчеты об успехах и информировать о неудачах, раскрывать финансовые показатели для стратега и так далее. Все перечисленное — и есть функции IR. Разница только в том, что коммуникация со стратегом не будет публичной, для общения с одним человеком или с небольшой группой лиц используются закрытые каналы коммуникации. Но если речь идет о тысячах, десятках тысяч или миллионах розничных инвесторов, то IR выходит в публичную плоскость.

При этом цель маркетинга — привлечь внимание и продать, цель IR — вести коммуникацию на протяжении всего времени вторичных торгов. Практика продаж на российском рынке очень богатая и весьма успешная, но после того, как розничный инвестор купил ценные бумаги эмитента, этого инвестора как минимум нужно удержать, общаясь с ним на понятном для него языке, а лучше с помощью IR-функции расширить пул инвесторов.

— С чем связана специфика коммуникации на фондовом рынке? Какие причины? Почему еще пять–десять лет назад вопрос о необходимости IR-функции не стоял так остро?

— Специфика коммуникации на фондовом рынке связана со спецификой фондового рынка как индустрии. И понять эту специфику можно, если попробовать мысленно объединить импульсивность и шум базара, настойчивость и юридическую осведомленность адвоката, а также скрупулезную точность финансиста. В последние годы, кстати, к этому набору можно смело добавить экстраординарность программиста. Это все есть внутри фондового рынка, и все это составляет его основу. И если задуматься, то коммуникации внутри всех составляющих элементов разные, а на фондовом рынке их нужно как-то объединить.

Пять–десять лет назад вопрос о необходимости IR в России остро не стоял, потому что не было такого количества активных розничных инвесторов, с которыми нужно коммуницировать публично. Раньше коммуникация вполне ограничивалась той, которая свойственна компании со стратегическим инвестором, то есть была закрытой.

— Что можно сказать о целевой аудиторией и IR-стратегии компаний, которые решат проводить IPO или привлечь финансирование через выпуск облигаций?

— Целевая аудитория будет сильно зависеть от кредитного рейтинга эмитента. С рейтингом ниже BBB+ по национальной шкале аудиторией будут розничные инвесторы, выше этого значения — преимущественно институциональные. Но важно, что при размещении

облигаций компания будет делать больший упор на маркетинг. В процессе обращения бумаг все решит по большей части математика доходности. Коммуникация же, которая выпадет на роль IR, будет состоять в полугодовых/годовых обзорах отчетности эмитента, пресс-релизах о значимых событиях, презентациях результатов.

— Как трансформировались задачи взаимодействия с потенциальными инвесторами в связи с бумом IPO и развитием долгового рынка в 2023 году?

— Усложнились, одним словом. Эмитентам нужно не только взаимодействовать с потенциальными инвесторами, но и быть очень проактивными в отношении действующих.

Мировая практика IR пережила разные эпохи. Сначала это были просто коммуникации, до степени смещения с рекламой. Потом — эпоха финансовая, когда на IR возлагали ответственность за финансы. С 2005 года началась эпоха IR-синергии, которая объединила в себе коммуникационный, рекламный и финансовый функционал всех предыдущих эпох. К счастью, российский рынок стал заимствовать практики именно на этапе синергии, когда цели взаимодействия с инвесторами трансформировались. И целью деятельности является достижение справедливой оценки компании на рынке через построение и поддержание отношений с инвестиционным сообществом и финансовыми аналитиками.

БО