

Jak wycisnąć więcej informacji ze spółki

Akcjonariusz
grudzień 2011

Piotr Biernacki
Założyciel IDEAcraft
Dyrektor Strategiczny, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych
twitter.com/piotrbiernacki

Inwestorzy zarabiają na informacjach. Na dynamicznym rynku wygrywa ten, kto ma dostęp do informacji wcześniej od innych lub ten, kto ma bardziej dokładne informacje, z których potrafi wyciągnąć właściwe wnioski na temat perspektyw rozwoju spółki. Udostępnianie komukolwiek istotnych informacji wcześniej jest nielegalne, ale inwestorzy mogą starać się pozyskać lepsze, bardziej dokładne i przejrzyste informacje na temat tych spółek, które ich interesują.

Spółki, a dokładnie ich działający relacji inwestorskich starają się, aby udostępniane w raportach bieżących i okresowych oraz w innych kanałach komunikacyjnych informacje rzetelnie przedstawiały obraz spółki. Rzeczywistość jednak nie jest tak różowa i chyba każdy inwestor siedział przed komputerem sfrustrowany tym, że nie zrozumiał, dlaczego ostatnie wyniki kwartalne jego spółki są takie słabe, albo czy przeczytany właśnie raport o warunkowej sprzedaży praw do dystrybucji produktów w kraju X w zamian za przejęcie istniejącego zakładu produkcyjnego to informacja pozytywna, czy negatywna dla biznesu spółki.

Jeśli sprawozdanie zarządu w raporcie okresowym jest niejasne, a raport bieżący napisany językiem zbyt ambitnego studenta prawa trzeciego roku, inwestor nie jest pozostawiony sam sobie. Może on skorzystać z szeregu narzędzi, które pomogą mu w tej sytuacji, a w dłuższej perspektywie także innym inwestorom. Poniżej przedstawiam kilka z tych narzędzi, które jednak wymagają pewnego minimalnego wysiłku i aktywności.

Mądre i głupie pytania

Podstawowym narzędziem jest pytanie. Jeśli chcemy czegoś się dowiedzieć, zadajmy pytanie pracownikom działu relacji inwestorskich spółki. Do dyspozycji mamy kilka sposobów zadania pytania:

- telefon (niech wstydzą się prezesi spółek, które na stronie internetowej nie udostępniają imiennego kontaktu do pracownika odpowiedzialnego za kontakty z inwestorami)
- mail (uwaga jak powyżej)
- publiczne forum, np. na StockWatch.pl lub Parkiet.com (odpowiadanie przez spółki na forach bardzo powoli, ale jednak stopniowo się upowszechnia; warto wskazać, że na rozwiniętych rynkach kapitałowych jest to standardowy kanał regularnej komunikacji z inwestorami)
- inicjatywy takie, jak „Akcja Inwestor” Pulsu Biznesu (dodatkowa presja na odpowiedź wspierana jest wysiłkiem redakcji)
- transmisja on-line (skuteczne w przypadku spółek, które czasem, zwykle przy okazji publikacji wyników okresowych, korzystają z tego narzędzia)
- spotkanie z przedstawicielem spółki na konferencji WallStreet, Profesjonalny Inwestor lub innej (możliwa jest dłuższa, szczegółowa rozmowa, ale tego typu wydarzenia mają miejsce zaledwie kilka razy w roku)

- WZA (wymaga większego wysiłku - udziału w Walnym, które zwykle nie odbywa się wtedy, kiedy potrzebujemy odpowiedzi na nasze pytanie)

Zadając pytanie warto pamiętać o tym, że spółka nie zawsze będzie mogła na nie odpowiedzieć z powodów formalnych. Osoby zajmujące się relacjami inwestorskimi nie mogą ujawniać informacji poufnych, komentować tego, jak kształtuje się kurs akcji, przewidywać zachować akcjonariuszy i zwykle starają się nie odnosić do działań biznesowych konkurencji. Jeśli spółka nie opublikowała prognozy wyników, nie mogą też podawać przypuszczeń co do przyszłych przychodów i zysków spółki.

Przez ostatnich kilka lat udzieliłem kilkuset odpowiedzi inwestorom wielu spółek w ich imieniu. Z perspektywy tego doświadczenia proponuję powstrzymać się przed zadawaniem takich pytań, jak np. „Dlaczego kurs akcji spada?”, „Co zarząd robi, żeby kurs akcji rósł?”, „Jakie będą wyniki w tym kwartale?”, „Czy zarząd wie o czymś, o czym nie wiedzą inwestorzy?” Nawet jeśli osoba odpowiedzialna za relacje inwestorskie mogłaby na te pytania odpowiedzieć, to treść udzielonego komentarza nie dałaby inwestorowi dużej wartości dodanej.

Warto natomiast pytać o szereg spraw i czynników, dzięki którym inwestorzy mogą starać się dokładniej ocenić sytuację i perspektywy rozwojowe spółki, np.:

- „Jak zarząd ocenia sytuację na Państwa rynku?” (powinniśmy dostać w miarę dokładną informację o tym, jakie są perspektywy na rynku spółki, dzięki czemu będziemy mogli sami ocenić, czy jest szansa na mniej lub bardziej dynamiczny wzrost przychodów)
- „Czy spółka czuje presję wzrostu kosztów surowców / płac / podwykonawców?” (wraz z odpowiedzią na poprzednie pytanie możemy starać się sami ocenić, czy wzrost/spadek kosztów przyczyni się do lepszych lub gorszych zysków w najbliższym czasie)
- „Jak spółka będzie przeciwdziałać niekorzystnym tendencjom rynkowym / kosztowym?” (możemy na podstawie odpowiedzi na to pytanie sami starać się ocenić, czy zarząd ma sensowny pomysł na działanie w okresie trudniejszej koniunktury rynkowej)
- „Jaka jest strategia rozwoju spółki?” (to w zasadzie hasło otwierające temat-rzekę, na podstawie którego powinniśmy wyrobić sobie opinię o sprawności zarządczej osób kierujących spółką; jeśli w odpowiedzi słyszymy tylko, że „zwiększać udziały rynkowe i poprawiać wyniki”, bez lawiny konkretnych argumentów, to też sobie to zdanie - mniej pochlebne - możemy wyrobić)
- „Jakie spółki notowane na GPW/NC uważają Państwo za waszą grupę porównawczą?” (jeśli w inwestowaniu kierujemy się analizą wskaźnikową porównawczą, to prosimy w tym pytaniu o wskazanie, jakie spółki publiczne mają podobny model biznesowy; dla dokładnej analizy sam podział spółek na sektory może nie wystarczyć, bo przecież np. dwóch deweloperów, jeden budujący magazyny, a drugi luksusowe wille, funkcjonuje na zupełnie różnych rynkach, mogą więc oni mieć przed sobą zupełnie różne perspektywy rozwoju, choć obaj są podobnej wielkości i osiągają jeszcze dziś podobne wyniki finansowe)

Żądać i pomagać

Inwestor może także prosić o szereg działań lub nawet ich żądać. Warto przy mailowym zadawaniu pytania wspomnieć, że oczekujemy odpowiedzi najpóźniej w ciągu 24 godzin. To drobny dodatek do maila, który może zdyscyplinować odpowiadającego. Zawsze warto prosić spółkę o podanie w serwisie internetowym imiennego kontaktu do osoby odpowiedzialnej za relacje inwestorskie, jeśli go tam nie ma. Jeśli nie możemy się doczekać odpowiedzi na nasze pytanie mailowe, warto je ponowić dopisując, że w przypadku braku reakcji zadamy je powtórnie w formie publicznej, na forach dyskusyjnych

lub w „Akcji Inwestor” Pulsu Biznesu. Taka forma nacisku także może zaktywizować osobę, która powinna nam odpowiedzieć. Jeśli i to nie skutkuje, pozostaje nam zainteresować tematem Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych i dziennikarzy redakcji Parkietu lub Pulsu Biznesu.

Nawet spółki, w których funkcjonują działy relacji inwestorskich lub które korzystają w tym zakresie z pomocy zewnętrznych agencji doradczych, mogą czasem niedostatecznie przejrzeć przekazywać informacje inwestorom. Może to wynikać nie z braku dobrej woli, lecz z braku doświadczenia osób za to odpowiedzialnych. Pamiętajmy, że w ostatnich dwóch latach na naszym rynku kapitałowym przybyło kilkaset nowych spółek publicznych. Nie było możliwości, by w tak krótkim czasie na rynku pracy pojawiło się odpowiednio wielu doświadczonych menedżerów ds. relacji inwestorskich.

Inwestorzy mogą (we własnym interesie) pomóc adeptom profesji IR podając im przykłady dobrych praktyk komunikacyjnych. Warto czasem wskazać osobie odpowiedzialnej za kontakty z inwestorami przykłady dobrych naszym zdaniem raportów okresowych, w których sprawozdania zarządu przejrzeć jasno i dogłębnie przedstawiają sytuację spółki i jej perspektywy rozwoju. Warto podesłać przykład świetnej prezentacji inwestorskiej, na jaką natknęliśmy się w serwisie internetowym innej spółki polskiej lub zagranicznej.

Czasami zachowawcza postawa osoby odpowiedzialnej za kontakty z inwestorami jest wynikiem niedostatecznego wsparcia ze strony zarządu. Im więcej pytań będą zadawali inwestorzy, im częściej będą żądali spotkania z zarządem lub przynajmniej zorganizowania transmisji on-line, im dokładniej będą wytykali spółkom błędy w komunikacji i im lepsze przykłady dobrych praktyk będą wskazywali, tym więcej dostarczą ekspertom ds. IR amunicji w rozmowach z zarządem na temat roli relacji inwestorskich w zarządzaniu strategicznym spółką. Istotnej poprawy jakości komunikacji nie da się osiągnąć wyłącznie dobrą wolą, czasem potrzebny jest do tego większy budżet powierzony przez zarząd osobie odpowiedzialnej za relacje inwestorskie.

Rozmowa po dwóch stronach barykady

Inwestorzy i osoby odpowiedzialne za relacje inwestorskie stoją (podobnie jak dziennikarze i PR-owcy) po dwóch stronach barykady. Jedni chcieliby uzyskać dostęp do unikalnych istotnych informacji, drudzy muszą zapewnić równość w dostępie do transparentnych informacji i budować długoterminowo pozytywny wizerunek spółki. Jeśli obie grupy oddalają się od siebie i zaczynają wzajemnie do siebie strzelać zarzutami złej woli lub niekompetencji, tracą na tym wszyscy.

Można jednak stojąc nadal po dwóch stronach barykady podejść do siebie i rozmawiać na temat wzajemnych potrzeb. Niech ta rozmowa przyjmuje nawet czasem formę słownej szermierki, ale niech dotyczy ona meritum, czyli biznesu i perspektyw rozwoju spółki, która jednej stronie daje wynagrodzenie w formie pensji, a drugiej zarobek w formie dywidendy. Sądzę, że to najlepsze rozwiązanie, które stopniowo, ale nieustannie będzie powodowało wzrost jakości komunikacji na naszym rynku kapitałowym.