

Akcjonariusz
luty 2013

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

To nie jest kraj dla inwestorów indywidualnych

„Dla sukcesu oferty w części dotyczącej transzy indywidualnej ważne jest, żeby prospekt emisyjny spółki był dostępny na jej stronie internetowej. I proszę jeszcze dostarczyć po dwa drukowane egzemplarze do każdego z naszych 17 POK-ów.” Takie wskazówki odnośnie strategii komunikacji oferty publicznej o wartości niespełna 100 mln zł usłyszał znajomy prezes zarządu spółki od dyrektora działu rynków kapitałowych dużego domu maklerskiego prowadzącego jej IPO.

Gdy to usłyszałem, pokazałem prezesowi dwa slajdy. Na jednym były wymienione słabości polskiego rynku kapitałowego na podstawie wyników Ogólnopolskiego Badania Inwestorów. Na drugim udział poszczególnych grup inwestorów w obrotach na GPW. Prezes zrozumiał, że renomowany dom maklerski, choć napisał świetny prospekt emisyjny i sprawnie procedował go w KNF, nie pomoże mu w najmniejszym stopniu w dotarciu do tej grupy inwestorów.

Mam wrażenie, nasilające się w ostatnich latach, że dbający o inwestorów indywidualnych eksperci od relacji inwestorskich oraz SII to dwie coraz bardziej osamotnione grupy na naszym rynku kapitałowym. Z czego to wynika?

Kurs akcji to nie wartość spółki

Każdy chyba rozumie, że cena pojedynczej akcji spółki nie odzwierciedla jej wartości. Stanowi ją kapitalizacja, czyli cena akcji pomnożona przez ich liczbę. Okazuje się, że w oczach wielu ekspertów od rynku kapitałowego podobna analogia nie obowiązuje w przypadku oceny znaczenia inwestorów indywidualnych na rynku.

Wartość portfela pojedynczego inwestora indywidualnego lub suma wartości składanych przez niego zleceń ma się nijak do wartości środków zarządzanych przez najmniejsze nawet OFE czy TFI. A jednak, żeby ocenić wagę detalistów na rynku, należy spojrzeć jeszcze na ich liczbę.

Udział inwestorów indywidualnych w obrotach na rynku regulowanym oscyluje wokół 20%. To już znacząca liczba, ale niektórym nadal może wydawać się niewielka. Przecież udział polskich inwestorów instytucjonalnych sięga 35%, a instytucji zagranicznych aż 45%. Może to do nich powinny być kierowane oferty publiczne? Tyle że zarządzający z Londynu i Paryża (to oni odpowiadają za 4/5 zagranicznych obrotów na GPW) interesują się regularnie kilkunastoma, a sporadycznie kilkudziesięcioma największymi emitentami. Średniej lub mniejszej wielkości spółka może więc o nich zapomnieć przygotowując się do IPO.

Nagle inwestorzy indywidualni przybrali na znaczeniu? Popatrzmy głębiej. 40% obrotów generowanych przez polskie instytucje to transakcje animatorów i domów maklerskich wykonywane na rachunek własny. To nie są inwestorzy, którym sprzedaje się akcje

długoterminowo, na przykład w ofercie publicznej. OFE i TFI odpowiadają tymczasem za ok. 45% obrotów polskich instytucji.

Zestawiając ze sobą te dane możemy dojść do uproszczonego wniosku, że aktywność polskich inwestorów indywidualnych jest taka sama jak aktywność polskich inwestorów instytucjonalnych. Tymczasem w trakcie oferty publicznej do tych pierwszych kierowane jest zwykle zaledwie kilkanaście procent dostępnych akcji, a ci drudzy są obsługiwani przez cały zarząd spółki w trakcie intensywnego, trwającego często ponad tydzień roadshow. Zazwyczaj brakuje wtedy czasu na chociaż jedną transmisję on-line, nie mówiąc już o spotkaniach grupowych z inwestorami indywidualnymi w kilku regionach Polski i o innych narzędziach, powszechnie stosowanych w Europie Zachodniej i Stanach Zjednoczonych.

Kult disclaimerów

Rola doradcy prawnego w każdej operacji przeprowadzanej w biznesie jest jasna: ma on zredukować różne rodzaje ryzyka. Jednym z najważniejszych elementów przygotowania do emisji jest dogłębne due diligence, w wyniku którego powstaje między innymi solidny opis potencjalnych ryzyk umieszczony w prospekcie emisyjnym - to od tej części grubej książki zaczyna lekturę każdy rozsądny inwestor.

Problem pojawia się jednak wtedy, gdy praca nadgorliwego prawnika zaczyna zagrażać powodzeniu całej transakcji. Tak się niestety coraz częściej dzieje, gdy obostrzenia w komunikacji narzucane przez kancelarię powodują, że spółka nie może prowadzić żadnej skutecznej polityki informacyjnej wobec inwestorów. Paraliż komunikacji i działań marketingowych w trakcie oferty prowadzi do zmniejszenia liczby zapisów składanych przez inwestorów indywidualnych, a w konsekwencji do wzmocnienia pozycji instytucji ostro negocjujących na etapie bookbuildingu i do realizacji emisji z wyższym dyskontem. Jest to wprost sprzeczne z interesami spółki emitującej nowe akcje lub akcjonariusza strategicznego sprzedającego udziały.

Rozumiem konieczność ograniczenia dostępu do prospektu emisyjnego w internecie bramką ze stosownym oświadczeniem i opatrywanie wszystkich materiałów stosownymi disclaimerami. Nigdy nie zrozumieć jednak zakazu udzielenia przez prezesa wywiadu dla internetowego portalu inwestorskiego (bo „treść wywiadu może być dostępna dla osoby przebywającej na terytorium Stanów Zjednoczonych”) lub nakazu wklejenia do prezentacji spółki dwu- trzyakapitowych dosłownych cytatów z prospektu emisyjnego (bo „prezentacja byłaby niezgodna z prospektem, a wtedy KNF na pewno nakazałaby wstrzymanie oferty publicznej”).

Przykazania dla prezesów

W sytuacji, gdy domy maklerskie nie dbają o istotną część rynku kapitałowego, a niektóre kancelaria prawne bez żadnego wyczucia biznesowego paraliżują prowadzenie oferty publicznej, jedyna faktyczna władza pozostaje w rękach zarządu spółki. To prezesi zarządów powinni wykazać się rozsądkiem i długoterminowym spojrzeniem, twardo wymagając prowadzenia szerokich i aktywnych działań komunikacyjnych w stosunku do inwestorów indywidualnych. O co powinni zadbać i czego żądać?

Wymagaj, by doradcy (oferujący i doradca ds. relacji inwestorskich) odpowiednio wcześniej zaplanowali solidną strategię dotarcia do inwestorów indywidualnych. W najintensywniejszym okresie IPO (w czasie bookbuildingu i zapisów) zarząd powinien poświęcać inwestorom indywidualnym i mediom nie mniej niż 30% swojego czasu. Postaw

przed doradcami wysoko wyśrubowane zadanie: niech przygotują i poprowadzą ofertę tak, by na akcje zapisało się 5, 10, a może 20 tysięcy inwestorów indywidualnych. Nie zadowolaj się informacją, że „teraz w ofertach bierze udział maksimum kilkuset inwestorów indywidualnych”.

Wymagaj najwyższej jakości przejrzystych i atrakcyjnych materiałów informacyjnych (prezentacje, ulotki, plakaty, strony internetowe). Operatorzy telekomunikacyjni sprzedają abonamenty za pomocą reklam, public relations, mediów społecznościowych, infolinii, a nie pokazując klientom tekst umów i cenników. Ty też nie sprzedasz żadnych akcji pokazując inwestorom tylko prospekt emisyjny.

Żądaj, by Twój dom maklerski zapewnił inwestorom maksymalnie wygodne sposoby zapisania się na akcje. Jeśli jego sieć POK-ów nie pokrywa ściśle całego kraju, niech stworzy konsorcjum dystrybucyjne. Każ otworzyć tymczasowe POK-i w siedzibie spółki i w miejscowości, gdzie mieszczą się jej duże zakłady produkcyjne.

Jeśli kancelaria prawna próbuje ograniczać komunikację strasząc pozwami z terytorium Stanów Zjednoczonych, zażądaj wykazu tego typu spraw wytoczonych polskim emitentom w ostatnich latach. To powinno skutecznie zamknąć ten kierunek jałowej dyskusji o ograniczeniach w komunikacji.

Każ doradcom zadbać o to, by w dniu publikacji prospektu odbyło się spotkanie grupowe z analitykami możliwie wielu domów maklerskich. Ważne, by zainteresowali się oni ofertą publiczną i pisali o niej do swoich klientów. Poza tym jest to świetna okazja, by nawiązać pierwszy kontakt z grupą, która będzie kluczowa dla wizerunku spółki na giełdzie w kolejnych latach.

Zażądaj, by raport analityczny przygotowany przez dom maklerski oferujący był opublikowany i dostępny bezpłatnie dla wszystkich zainteresowanych.

Przed rozpoczęciem oferty każ przygotować sobie szczegółowy raport opisujący kilka ostatnich podobnej wielkości ofert: jak był prowadzony ich marketing, jakie środki wydano na poszczególne narzędzia, jakie błędy popełniono i co było źródłem sukcesów. Najlepsze praktyki z ostatnich IPO powinny stanowić podstawę kampanii komunikacyjnej Twojej oferty publicznej.

Pamiętaj, że wizerunek w oczach inwestorów buduje się przez wiele miesięcy i kwartałów. Komunikacja, zwłaszcza korporacyjna, powinna być aktywnie prowadzona już na wczesnych etapach przygotowania do IPO.

Pamiętaj, że im więcej zapisów złożą dzięki tym wszystkim działaniom inwestorzy indywidualni, tym lepsza będzie Twoja pozycja negocjacyjna wobec inwestorów instytucjonalnych i tym wyższą cenę akcji uzyskasz ostatecznie dla Twojej spółki w ofercie publicznej.

Wierzę, że kilka dobrze przeprowadzonych ofert publicznych, w których doceniona zostanie rola potężnej na naszym rynku grupy inwestorów indywidualnych, pozwoli odwrócić niekorzystny trend. Dobrze przeprowadzona sprzedaż akcji inwestorom indywidualnym to jednak dopiero początek przygody z tą częścią rynku. Po debiucie trzeba jeszcze dbać, by inwestorzy zostali ze spółką, wierzyli w nią długoterminowo, a to wymaga dalszych starań. Trudnych, ale opłacalnych.