Анализ и идентификация акционеров, или Что едят на обед портфельные инвесторы

Денис ДАВЫДОВ,

председатель совета директоров российского Объединения специалистов по связям с инвесторами (ОССИ), директор по связям с инвесторами, ОАО «Компания «М.Видео»

Денис Давыдов работает в сфере стратегических коммуникаций более 10 лет. В 2005–2007 гг. занимал должность директора по связям с инвесторами и общественностью в компании «Полюс Золото». В 2004–2005 гг. занимал должность руководителя пресс-службы Объединенной металлургической компании (ОМК). В 1998–2003 гг. руководил пресс-службой нефтяной компании «СИДАНКО»; под его началом была проведена антикризисная PR-программа в период процедуры банкротства компании (1999–2000).

Имеет диплом исторического факультета Московского Государственного университета. Победитель профессионального конкурса Extel Focus CIS IR Awards за 2007 год (1 место в ренкинге Excellence in Investor Relations в горно-металлургической отрасли).

Как известно, любой театр начинается с вешалки. Анализ и идентификация акционеров (Shareholders' Identification) публичной российской компании, акции которой котируются на одной или нескольких биржах, активно торгуются в торговых системах или на внебиржевом рынке, начинаются с реестра акционеров.

Реестр акционеров позволяет со всей очевидностью убедиться: акционеры у вашей компании есть! В определенных ситуациях этой информации бывает вполне достаточно. Например, чтобы выполнить требования по раскрытию информации, подготовиться к собранию акционеров и т.п. Однако в тех случаях, когда речь идет о компаниях с достаточно большим free float (количество акций в свободном обращении), акции которых в форме американских депозитарных расписок (ADR) либо глобальных депозитарных расписок (GDR) торгуются на зарубежных торговых площадках, информации, которую предоставляет реестр акционеров, оказывается недостаточно. Почему?

Во-первых, потому что именно на этом, как правило, заканчивается действие полномочий отдела по работе с акционерами или корпоративного секретаря и начинается собственно Investor Relations, то есть связи с инвесторами. Все очень просто: данные реестра позволяют получить моментальный, отнюдь не «рентгеновских» характеристик, снимок структуры вашего акционерного капитала. Это означает, что вы будете знать «всего лишь», кто являлся вашим акционером на день X (как правило, на дату закрытия реестра перед собранием акционеров). Однако многие не менее важные вопросы — кто продавал и покупал ваши акции, в каких объемах и т.п. — останутся без ответа.

Не стоит также забывать, что нормативные требования к раскрытию информации об акционерах, владеющих менее 2% акционерного капитала, весьма либеральны, если не отсутствуют вовсе. Впрочем, это относится и к раскрытию информации самими инвесторами: эти данные либо

раскрываются добровольно (т.е. не в полном объеме, нерегулярно), либо не раскрываются вовсе. Исключением из правил является раскрытие информации об акционерах в реестре перед общим собранием эмитента: в этом случае номинальные держатели (как правило, банки-депозитарии или кастодианы) предоставляют данные о размерах пакетов акций своих клиентов, находящихся на акционерных счетах на дату закрытия реестра.

Достаточно ли этой информации для анализа и идентификации акционеров? Компании с маленьким free float, не имеющие программ АДР (ГДР) на зарубежных рынках капитала, могут вполне довольствоваться информацией реестра: взять данные за период (т.е. реестр на дату предыдущего закрытия), сравнить с текущей ситуацией и считать свою задачу по идентификации акционеров выполненной.

Но что делать, если free float компании достигает 30–40% уставного капитала, если вы активно привлекаете (или планируете привлечь) зарубежных инвесторов через выпуск депозитарных расписок (АДР либо ГДР), если ваш электронный почтовый ящик забит предложениями провести встречу с инвестиционными фондами, названия которых вы слышите первый раз в жизни?

Ответ один: необходимо подумать о проведении полноценного Shareholders' Identification (ID). Для этого, скорее всего, придется обратиться к помощи специализированного подрядчика, которого сможет порекомендовать либо ваш консультант по финансовым коммуникациям, либо банк-депозитарий, осуществляющий поддержку вашей программы АДР (ГДР).

Однако прежде чем обращаться к услугам подрядчика, сформулируйте цели и задачи исследования акционеров, которое вы собираетесь провести. Вам необходимо проанализировать, в первую очередь, вложения институциональных инвесторов (сведения об акционерах – физических лицах можно почерпнуть из реестра) — паевых и пенсионных фондов, инвестиционных банков и компаний. Задачи исследования могут варьироваться, но, как правило, требуют ответа следующие основные вопросы: какие фонды (компании) являются крупнейшими держателями ваших ценных бумаг на дату проведения Shareholders' ID; как они распределены географически (Северная Америка, Европа, Россия, Азия); кто является крупнейшим покупателем (продавцом) ваших акций за период времени; какими инвестиционными стратегиями руководствуются ваши акционеры, в какие еще компании аналогичной направленности (отраслевой принадлежности) инвестируют и т.п.

Очевидно, что компаниям, вышедшим на фондовый рынок относительно недавно, стоит задуматься об организации Shareholders' ID в первую очередь: узнать, кто «остался» с вами спустя, скажем, год после IPO, как шла торговля крупными пакетами ваших акций, крайне полезно для дальнейшего выстраивания коммуникаций с инвесторами и акционерами. Большой круг задач решается с помощью Shareholders' ID при подготовке и планировании road show. Организация встреч с держателями крупнейших пакетов либо с теми, кто, например, недавно продал ваши акции, помогает разглядеть и понять «своего» инвестора. Кроме того, долгосрочная IR-стратегия компании может подразумевать привлечение инвесторов-специалистов — допустим, фонды, традиционно инвестирующие в вашу отрасль, способные лучше понять, а следовательно, дороже оценить ваш бизнес.

Может возникнуть вопрос: а так ли необходим сторонний подрядчик для проведения исследования? Скорее всего, без такого специалиста вам не обойтись, и вот почему. Во-первых, исследование акционерной базы требует времени — даже приглашенный консультант попросит от 4 до 6 недель на его проведение и анализ результатов. Во-вторых, считается, что управляющие фондами со значительно большей охотой идут на контакт с независимой консультационной фирмой, уполномоченной эмитентом на сбор подобной информации, чем с самой компанией — на этом рынке уже сложились определенные правила игры, а имя вашего консультанта, чего уж греха таить, в некоторых случаях скажет инвестору гораздо больше названия очередной «восходящей звезды» фондового рынка России.

Пожалуй, наиболее важным фактором, говорящим в пользу привлечения независимого подрядчика на проведение Shareholders' ID, является ситуация с раскрытием информации о своих вложениях институциональными инвесторами на североамериканском и европейском рынках. Информация публикуется нерегулярно (в отличие от disclosure statements эмитентов), быстро теряет актуальность, а иногда не раскрывается вообще. В последние годы на рынках капитала

заметно выросла доля инвестиций через так называемые хедж-фонды (hedge funds), которые предлагают значительно более гибкие, а часто и более доходные инвестиционные инструменты, чем «консервативные» пенсионные и паевые фонды (mutual funds), но при этом практически не раскрывают информацию о своих бенефициарах, оперируя из различных оффшорных зон. Кроме того, управляющие фондами (portfolio managers) часто меняют круг своих обязанностей и место работы, их непросто застать в офисе из-за весьма плотного графика встреч и поездок, так что профессионал в проведении Shareholders' ID имеет гораздо больше шансов на получение нужной вам информации — просто в силу опыта и наработанных контактов.

В этом свете привлечение специалиста-подрядчика для проведения исследования акционеров не выглядит излишеством: объем информации, которую необходимо сначала найти, а затем проанализировать, весьма велик, а глубина исследования, особенно для компаний с диверсифицированной акционерной базой, по определению значительна. Кстати, на то, какой достоверностью и глубиной отличаются предложения по проведению Shareholders' ID, стоит обращать внимание еще при выборе подрядчика. Не верьте тем, кто обещает идентифицировать 100% вашего free float или АДР-программы — это в принципе нереально. Однако и те, кто гарантирует не более 50% успеха, скорее всего, потратят ваши время и деньги зря.

Стоимость услуг специального подрядчика — немаловажный момент. Планируйте свои бюджеты заранее — услуга по подготовке Shareholders' ID может стать одной из главных расходных статей бюджета после road show и прочих расходов на встречи с инвесторами на их территории. Между тем, оптимизировать эти расходы возможно за счет банка-депозитария, осуществляющего поддержку программы АДР (ГДР) компании: расходы на Investor Relations эмитента (конечно, в разумных пределах) часто включаются в депозитарный договор и покрываются банком-депозитарием. Почему бы не воспользоваться этим бюджетом для проведения регулярных исследований акционерной базы?

Еще одной немаловажной задачей, решаемой при проведении Shareholders' ID, является оценка эффективности и целесообразности вашей IR-программы. Стопроцентной корреляции в этом случае, конечно, нет. Тем не менее, регулярное исследование акционерной базы помогает скорректировать фокус IR-активности, понять, что именно требует особого внимания: с кем из ваших акционеров стоит встретиться в первую очередь, каковы результаты уже прошедших road show, презентаций и т.п.

Итак, вы определись с подрядчиком и начинаете первое исследование. Компания-эмитент должна предоставить подрядчику пакет документов, включающий следующее: наиболее «свежую» версию реестра, информацию о размерах уставного капитала, количестве выпущенных акций и (или) депозитарных расписок, известных пакетах крупных (мажоритарных) акционеров, акций, принадлежащих менеджменту или сотрудникам в рамках опционного плана, казначейских акциях и т.д. Для исследования пригодится и график вашего последнего road show, программа встреч, информация о прямых контактах с менеджерами фондов.

Не вдаваясь в специфику работы профессионалов в проведении Shareholders' ID, необходимо отметить, что отведенные на исследование сроки — напомним, не менее 4 недель — не выглядят чрезмерными, если учесть, что добросовестный подрядчик потратит большую его часть на сбор информации: рассылку писем-запросов в депозитарии, инвестиционные фонды и банки, прямые телефонные контакты с управляющими фондами и т.п.

Исследование акционерной базы, соответствующее best practice, содержит т.н. executive summary, в котором ваше внимание обращается на ключевые выводы Shareholders' ID; отдельные таблицы, ранжирующие ваших акционеров по размерам пакетов, географии, инвестиционным стратегиям, обороту (т.е. активности в торговле вашими акциями), крупным продажам/покупкам ваших бумаг и т.п.

Качественное исследование акционерной базы подразумевает предоставление заказчику дополнительной информации — например, таблиц, ранжирующих ваших акционеров в алфавитном порядке: этот формат удобен для дальнейшей самостоятельной работы с результатами исследования. Также полезно знать, какие инвесторы вкладывают средства своих фондов в акции компаний, входящих в т.н. peer group — например, бумаги отраслевых конкурентов, компаний со сравнимой капитализацией. Проведение анализа

инвестирования в акции сравнимых компаний (peer analysis) стоит оговорить заранее, так как эта услуга не обязательно входит в стандартный пакет услуг: при этом референтную группу лучше определить самостоятельно с учетом целей и задач вашей IR-программы.

Немаловажной характеристикой хорошо сделанного Shareholders' ID является не просто высокая детализация исследуемой акционерной базы, но также предоставление полной информации об инвесторах, включая контакты управляющих фондами, непосредственно принимающих решение об инвестициях в вашу компанию. Телефон, электронная почта, фактический адрес инвестора пригодятся при планировании встреч с акционерами, а также для обновления листов рассылки важной информации (пресс-релизов, обновлений сайта и т.п.). Хорошим тоном является предоставление финальной версии Shareholders' ID в виде файла Excel — с этими данными легче работать, использовать для анализа, экспортировать в уже существующие CMS (Content Management System), системы управления базами данных и списки рассылок.

Регулярность проведения Shareholders' ID зависит только от нужд конкретного эмитента и его IR-программы. Считается, что «сверяться с пульсом» акционеров и инвесторов стоит как минимум раз в год. Однако бывают ситуации, требующие гораздо более оперативного «вмешательства» — например, организация proxy voting (удаленного голосования), то есть привлечения голосов ваших институциональных миноритарных акционеров для решения важных вопросов, вынесенных на повестку дня акционерных собраний. Нередки случаи, когда на кону стоит вопрос оперативного контроля над компанией — выборы совета директоров, назначение генерального директора. Поэтому исследование акционерной базы, обеспечение «явки» крупных миноритариев в какой-то момент могут стать важнейшей задачей IR-службы компании. А знание, как известно, сила!

Что делать с полученной в результате исследования акционерной базы информацией? Ламинировать (оформить в рамку, выпустить в подарочном переплете — нужное подчеркнуть!) свой первый Shareholders' ID вы успеете всегда. Отчет об исследовании и идентификации акционеров — ваш первый «язык», взятый «в плен в тылу врага», глаза и уши любого профессионального IR-специалиста на ближайшую перспективу. Знание «имен, паролей, явок» заметно облегчит работу с акционерами и инвесторами, позволит выстроить систему коммуникаций с аудиторией, важнейшей для публичных компаний.

Более того, логичным продолжением любого Shareholders' ID является Shareholder's Targeting, то есть определение круга потенциальных инвесторов и акционеров, которых вы считаете наиболее пригодными (адекватными) для взаимовыгодного сосуществования. Квалифицированный инвестор, знающий и понимающий вашу отраслевую специфику, разумно оценивающий риски и перспективы роста стоимости — мечта любого эмитента. Поэтому следующим шагом после проведения исследования текущего состояния акционерной базы идет профессиональный выбор целей для IR-активности эмитента — кропотливая работа по подбору целевых контактов в огромном море специалистов по инвестициям в фондовый рынок, с учетом неизбежной страновой специфики и отраслевых приоритетов. В этом процессе важна каждая крупица информации: какие предпочтения демонстрируют интересующие вас портфельные менеджеры при оценке перспектив той или иной компании, какие отрасли им кажутся более перспективными и почему, что именно эти люди думают конкретно о России и российских эмитентах. Лишних вопросов, равно как и лишней информации, здесь нет: если, паче чаяния, вы знаете вкусы (в том числе самые экзотические, вплоть до обеденных пристрастий) управляющего одним из крупнейших фондов, инвестирующих в ваш рынок, вашу отрасль — считайте, что деньги на анализ акционеров вы потратили не зря!

Идентификация акционеров, помимо всего прочего, порождает и эффект обратной связи. Постучавшись в эту дверь, эмитент не только выясняет ответы на интересующие его вопросы, но и провоцирует встречный интерес управляющих фондами, инвесторов и акционеров, затронутых упомянутыми выше исследованиями. Этот интерес — пожалуй, наиболее высокая ценность (читай — value!), которую можно извлечь из регулярного проведения исследований акционерной базы. Именно поэтому значимость и необходимость проведения Shareholders' ID так трудно переоценить, особенно в текущей ситуации на рынках капитала, когда конкуренция, и прежде присущая этому сектору — страновая, отраслевая, — обостряется до предела.