Ljusare tider för minoritetsägare?

”jag är helt säker på att vi inte kommer göra bolaget till en kassako åt ägarna. Vi har inga planer på att höja utdelningen. Vi ägs av stora utländska fonder. Deras ägare är mycket rika, och det är absurt att dom vill plocka av Transneft mer pengar ”

Detta bistra budskap förmedlas av Nikolai Tokarev ordförande för Transneft som är det bolag som äger pipe-linesystemet för olja i Ryssland. Budskapet förmedlar också en av de svåra frågorna man ställs inför när man investerar i landet. Skall man köpa de ”billigaste” bolagen eller är man i en bättre position om man köper de mer normalt värderade företagen.

Som svensk verksam på finansmarknaden vet man att utdelningsnivån är en mycket viktig del av värderingen på börsen. All finansteori säger att värdet på ett bolag är summan av alla framtida utdelningar framräknat till ett värde idag. Den insikten tycks inte finns i alla ryska bolag.

Ryssland har alltid varit en mycket lågt värderad marknad med utomordentliga tillväxtutsikter. Samtidigt så måste man kunna erkänna att det finns en anledning till den låga värderingen och den stavas CORPORATE GOVERNANCE.

Corporate Governance eller förenklat på svenska, ”aktieägarvänlighet” är en fråga som engagerar aktieägare på alla världens marknader. I Sverige är det till exempel mycket svårt att förstå varför investmentbolag som Investor och Industrivärden inte köper tillbaka egna aktier för att få ner den så kallade investmentbolagsrabatten. Detta gör att man som aktieägare drar den slutsatsen att ledningen och huvudägarna i bolagen inte har något intresse att optimera värdet på aktien för alla aktieägare. Det finns en annan agenda och ofta handlar det om ett maktintresse. I Ryssland är en av de viktigaste frågorna när man investerar just hur aktieägarvänlig ledningen i bolaget är. En stor del av den rabatt som den ryska börsen handlas till beror just på att ett antal bolag har en usel inställning till att optimera värdet för samtliga aktieägare och uttalandet från Transneft illustrerar detta väl.

En bra tumregel är att bolag som domineras av den ryska staten samtidigt har en låg nivå på aktieägarvänlighet, samtidigt så finns det ett stort antal bolag med västerländsk kvalitet på sitt sätt att driva bolagen.

Den senaste tiden har flera saker dock börjat förändra sig i positiv riktning och ett par exempel tål att nämnas.

President Medvedev lade nyligen fram ett förslag om att inga politiker skulle få sitta kvar i någon styrelse i statskontrollerade bolag, detta har resulterat i att flera har aviserat sina avgångar under våren.

Samtidigt så har staten planer på att börsnotera ett stort antal bolag de närmaste åren. För att få rätt pris eller för att överhuvudtaget lyckas med en notering så kräver investerarna en aktieägarvänlig policy med transparanta räkenskaper och uttalade utdelningspolicys.

Självfallet förstår den ryska regeringen detta och flera mycket positiva signaler har nått marknaden den senaste tiden. Sberbank dubblade till exempel sin utdelningspolicy under vintern och Gazprom följde strax därpå efter. Sberbank, som är Rysslands största bank ligger därmed på en högre nivå än man gör i till exempel Turkiet.

Flera optionsprogram för ledningarna kommer att öka deras vilja att maximera aktiernas värde och

man kan dessutom konstatera att utdelningsnivåerna faktiskt har ökat år för år de senaste fem åren.

Förändringarna kommer att ta tid men vi är relativt säkra på att de kommer och med förändringarna så kommer också rabatten på de ryska aktierna att försvinna. Framtiden ser därmed ljus ut för minoritetsägarna, men kanske inte för Nikolai Tokarev.

Ola Gilstring / GustaviaDavegårdh Fonder
Förvaltare för Greater Russia & Kazakstan och Centralasien

GustaviaDavegårdh Fonder sänder ut ett nyhetsbrev som kommer till varje fredag och är mycket läsvärt. Det går att gratis få det sig tillsänt om man via deras hemsida blir prenumerant.