

Anna Krug

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

RELACJE INWESTORSKIE JAKO NARZĘDZIE BUDOWANIA ZAUFANIA UCZESTNIKÓW RYNKU KAPITAŁOWEGO

„Tradycyjne relacje inwestorskie umarły.
Przekazując całe bogactwo informacji (...), spółki
publiczne muszą pracować ciężiej, aby wyprzedzać konkurencję”
(J. Koegel)

1. Wstęp

Funkcjonowanie spółek giełdowych w zmiennym otoczeniu, charakteryzującym się ciągłymi i gwałtownymi zmianami rynkowymi, takimi jak globalizacja czy rewolucja technologiczna, pokazuje, jak indeksy reagują na najnowsze dane makroekonomiczne. Wiarygodna oraz rzetelna informacja stanowi ogromną wartość dla osób związanych z rynkiem kapitałowym oraz wpływa na wycenę spółek notowanych na giełdzie. Jednym z ważniejszych zagadnień w procesie budowy i funkcjonowania nowoczesnego, a zarazem konkurencyjnego rynku finansowego są relacje z inwestorami. Stanowią one proces komunikacji z obecnymi i przyszłymi inwestorami, a także są głównym narzędziem wykorzystywanym przez spółki do budowania zaufania wśród uczestników rynku. Świadome kształtowanie *investor relations* (IR) zwiększa szanse na sukces na rynku finansowym, umożliwiając inwestorom osiągnięcie oczekiwanego zwrotu z kapitału. Relacje inwestorskie to nie tylko komunikacja z otoczeniem i utrzymanie pożądanego wizerunku, ale także kształtowanie tego wizerunku wśród inwestorów, zarządzanie przepływem informacji z zakresu finansów, marketingu i strategii pomiędzy spółką giełdową a społecznością inwestorską. Mają one na celu budowanie zaufania wśród uczestników rynku kapitałowego, a efektywne działania w zakresie IR powinny pozytywnie wpływać na wizerunek spółki, urzeczywistniać jej wycenę rynkową oraz w efekcie obniżać koszt kapitału spółki. Decyzje inwestorów w dużej mierze zależą od informacji przekazywanych przez spółkę, niejednokrotnie informacji niefinansowych. Otoczenie inwestorskie znacznie wyżej ocenia spółki transparentne, które

prowadzą otwartą politykę informacyjną. Inwestorzy domagają się jasnego obrazu, perspektyw rozwoju oraz kompleksowych informacji na temat emitenta. Odpowiedzią na rosnące wymagania inwestorów jest nieustanne doskonalenie prowadzonej polityki *investor relations* przez władze spółek, by ocena zdolności spółki do generowania zwrotu kapitału była na wysokim poziomie. Aby sprostać potrzebom uczestników rynku kapitałowego, należy udzielić odpowiedzi na podstawowe pytania. Czego oczekuje otoczenie inwestorskie od spółek i ich zarządów w ramach prowadzonej polityki relacji inwestorskich? Jak poprawić i usprawnić komunikację z rynkiem, by zdobyć zaufanie uczestników rynku kapitałowego? Jaki wpływ mają działania IR na podejmowanie decyzji przez inwestorów? Co jest przyszłością i wyzwaniem dla nowoczesnych relacji inwestorskich?

Celem artykułu będzie uzyskanie odpowiedzi, jak skutecznie wykorzystać narzędzie, jakim są relacje inwestorskie, do budowania i wzmacniania zaufania wśród uczestników rynku kapitałowego. Do analizy posłuży badanie Polskiego Instytutu Relacji Inwestorskich „Relacje inwestorskie w Polsce”, przeprowadzone wśród spółek notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz wśród inwestorów polskiego rynku kapitałowego, a także badanie CitiScan brytyjskiej firmy Citigate Dewe Rogerson wśród 104 największych inwestorów instytucjonalnych w Wielkiej Brytanii i USA. W pierwszej części artykułu zostaną omówione podstawowe zagadnienia z zakresu *investor relations*: pojęcie, organizacja działalności oraz narzędzia IR wykorzystywane w komunikacji z inwestorami. Druga część przedstawi wpływ relacji inwestorskich na podejmowanie decyzji przez inwestorów oraz korzyści wynikające z prowadzenia otwartej polityki informacyjnej przez emitentów. Trzecia część zobrazuje przyszłość i wyzwania stawiane nowoczesnym IR.

2. Rynek relacji inwestorskich

Rosnące wymagania inwestorów powodują, że nowoczesny model zarządzania firmą nastawiony jest na kreowanie wartości dla akcjonariuszy. Warunkiem sukcesu jest przekazywanie na rynek wiarygodnych informacji o spółce za pośrednictwem relacji inwestorskich, które obejmują zestaw działań zapewniających zainteresowanie inwestorów. Czym jednak są relacje inwestorskie? Początki *investor relations* sięgają połowy lat 30. XX wieku. Według Seitela, powstanie tej dyscypliny wiązało się z przyjęciem w Stanach Zjednoczonych ustawy o papierach wartościowych w 1933 r. oraz ustawy o obrocie papierami wartościowymi w 1934 r. Celem IR była głównie ochrona społeczeństwa przed nadużyciami w emisji i obrocie papierami wartościowymi. W Polsce nadal jest to dziedzina młoda, mimo iż pierwszy departament odpowiedzialny za kontakty z inwestorami powstał w 1993 r., dwa lata po rozpoczęciu działalności przez warszawską Giełdę Papierów Wartościowych. Od tego czasu zainteresowanie polskim rynkiem kapitałowym zwiększa-

ło się, co spowodowało powstawanie większej liczby departamentów IR oraz profesjonalizację wykonywanych przez nich działań [Olędzki, Tworzyło, 2006, s. 265].

Zgodnie z definicją podawaną przez najstarszą instytucję relacji inwestorskich – National Investor Relations Institute: „relacje inwestorskie to element zarządzania strategicznego, obejmujący finanse, komunikację, marketing i przestrzeganie prawa obrotu papierami wartościowymi, który umożliwia efektywną komunikację między spółką, społecznością inwestorską i pozostałymi zainteresowanymi stronami i w efekcie przyczynia się do rzetelnej wyceny papierów wartościowych przez rynek” [National..., 2007]. Można zatem stwierdzić, że zadaniem IR jest przekształcanie opisu emitenta w program korzyści dla akcjonariuszy, budowanie z nimi więzi opartych na rzetelnych, dostosowanych do oczekiwań rynku kapitałowego informacjach. Rozszerzona definicja relacji inwestorskich pokazuje siedem głównych cech, którymi powinien charakteryzować się skuteczny model przyjęty przez spółkę. Należą do nich [Gajewska, 2005]: przejrzystość – otwartość, wiarygodność, spójność, terminowość, interaktywność – umiejętność słuchania, zgodność z przepisami oraz powiązanie z działalnością spółki i innymi departamentami – integralność.

Podstawą budowania wizerunku firmy jest odpowiednie zarządzanie relacjami spółki z inwestorami tak, by na stałe wpisały się w kształtowaną w firmach strategię komunikowania się. Działania z zakresu IR, które mają na uwadze siedem wyżej wymienionych cech wpływających na efektywność przyjętego modelu, przyczyniają się do poprawy funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym, zwiększają jego konkurencyjność, a co najważniejsze – wzbudzają zainteresowanie inwestorów.

Funkcja *investor relations* jest podstawowym zagadnieniem w procesie prawidłowej wyceny spółki przez rynek oraz istotnym problemem budowania nowoczesnego rynku kapitałowego. Praca nad modelem relacji inwestorskich przyjętym przez zarząd i właścicieli spółki wynika z oczekiwań inwestorów co do sukcesu na rynku kapitałowym oraz osiągnięcia zwrotu z kapitału. Nadrzędnym celem modelu relacji inwestorskich jest budowanie pożądanego wizerunku wśród obecnych i potencjalnych inwestorów. Proces ten następuje przez stworzenie odpowiedniego kanału informacyjnego, płynnego przepływu informacji oraz dobrej komunikacji na linii zarząd – inwestor. Przyjęta polityka informacyjna sprowadza się nie tylko do przekazywania podstawowych wiadomości uczestnikom rynku, ale przede wszystkim powinna ona odpowiadać specyficznym i zróżnicowanym potrzebom odbiorców. Zainteresowanie inwestorów mogą budzić m.in. obrona i realizowana przez spółkę strategia, perspektywy rozwoju przedsiębiorstwa, planowane inwestycje, podejmowane ryzyko oraz kondycja finansowa. Starania w zakresie aktywnych relacji inwestorskich powinny sprowadzać się do zwiększenia zainteresowania akcjonariuszy spółką, podejmowania decyzji o inwestycji w jej akcje, a także lepszej wyceny w długim okresie. Efektywne działania prowadzone w zakresie IR

mają na celu budowanie zaufania wśród uczestników rynku kapitałowego oraz wywieranie pozytywnego wpływu na wizerunek spółki przy urzeczywistnianiu jej rynkowej wyceny i obniżaniu kosztu kapitału spółki [Mid-Cap..., 2007]¹.

Rynek relacji inwestorskich w Polsce jako dyscyplina zawodowa, która obejmuje działania zapewniające firmie wchodzącej na rynek kapitałowy zainteresowanie inwestorów, jest rynkiem młodym. Dlatego też w wielu przypadkach niewystarczające zrozumienie tej nowej dziedziny powoduje, iż zasięg działań relacji z inwestorami sięga niewiele dalej poza klasyczny *public relations*. Aby nie popełniać tego błędu, należy określić nadrzędne zadania IR, do których przede wszystkim należy praca nad stworzeniem pozytywnego wizerunku spółki oraz skuteczne komunikowanie jej wartości. Aby można było zrealizować te zadania, a także osiągnąć podstawowy cel relacji inwestorskich, jakim jest zapobieganie niedowartościowaniu przedsiębiorstwa, należy przyjąć dobrze opracowany program określający strategię działania w zakresie IR. Komórka odpowiedzialna za relacje inwestorskie wraz z władzami spółki opracowują projekt przedstawiania jej w sposób bliski kryteriom ocen analityków rynku finansowego. Kompleksowy program działań proinwestorskich ma za zadanie kształtować opis firmy przez pryzmat wzbudzania nadziei inwestorów na przyszłe zyski czy też na program korzyści dla inwestorów i akcjonariuszy [Szamańska, 2005, s. 304].

Uczestnikami zainteresowanymi *investor relations* są: przedstawiciele spółki (zarząd, rada nadzorcza, walne zgromadzenie akcjonariuszy), przedstawiciele departamentów odpowiedzialnych za IR (specjaliści ds. relacji inwestorskich), agencje specjalizujące się w budowaniu relacji inwestorskich, obecni i potencjalni inwestorzy, analitycy rynku papierów wartościowych, maklerzy, doradcy inwestycyjni, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne, fundusze inwestycyjne, agencje ratingowe, a także instytucje regulujące rynek obrotu (Giełda Papierów Wartościowych, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, Komisja Nadzoru Finansowego, Stowarzyszenie Emitentów Gieldowych) oraz media branżowe. Są to najważniejsze grupy docelowe z punktu widzenia komunikacji giełdowej. Mimo że odbiorcy są zróżnicowani, ich zainteresowania skupiają się wokół informacji o spółce, która ma charakter strategiczny i może wpływać na wycenę i poziom obrotu papierami spółki.

Do wypełniania obowiązku informacyjnego i prowadzenia stosownej polityki w ramach modelu relacji inwestorskich spółka wykorzystuje narzędzia IR. Mając na uwadze zróżnicowane grupy docelowe firmy, najczęściej korzystają z następujących instrumentów IR:

- narzędzia tradycyjne – okresowe raporty z działalności (roczne, półroczne, kwartalne, bieżące), raporty analityczne, walne zgromadzenia akcjonariuszy, konferencje inwestorskie, *roadshows*, spotkania *one-on-one*, bezpośrednie spotkania z inwestorami, wyjazdy studyjne;

¹ Firma świadcząca usługi w zakresie relacji inwestorskich i *public relations*.

- nowoczesne narzędzia technologiczne – strona internetowa z sekcją „strefa inwestora”, telekonferencje, wideokonferencje, *conference call*, *newslettery* w formie elektronicznej;
- narzędzia marketingowe – badania opinii jako narzędzie komunikacji, programy lojalnościowe, broszury i biuletyny korporacyjne, *investor days*, konferencje prasowe.

Ważnym elementem w działaniach IR jest odpowiednie wykorzystanie narzędzi przy jednoczesnym ich dostosowaniu do potrzeb użytkowników.

Relacje inwestorskie stanowią dialog między spółką a konkretnymi podmiotami rynku giełdowego. Kształtowanie wizerunku firmy wśród uczestników rynku kapitałowego jest niezbędnym elementem działalności spółek notowanych na giełdach i przygotowujących się do debiutu, a ich oczekiwania kształtują model IR oraz określają jakość i wiarygodność przekazywanych informacji. Aby je bliżej poznać, w dalszej części przedstawimy wyniki badań przeprowadzonych wśród inwestorów.

3. Znaczenie relacji inwestorskich

Trendy na światowych rynkach wywarły wpływ na relacje inwestorskie w polskich spółkach; często dział IR spółek notowanych na GPW nie ustępuje departamentom IR międzynarodowych firm. W 2006 r. Polski Instytut Relacji Inwestorskich przeprowadził badanie wśród spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz inwestorów instytucjonalnych obecnych na polskim rynku kapitałowym. Miało ono na celu zobrazowanie sytuacji odnośnie do jakości relacji inwestorskich w polskich spółkach giełdowych, oceny przekazywanych informacji otoczeniu zewnętrznemu przez specjalistów IR, identyfikacji oczekiwań inwestorów wobec IR, określenia znaczenia relacji inwestorskich podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych, a także odniesienie faktycznego stanu IR w Polsce do krajów zagranicznych. Analiza przedstawia wyniki badań przeprowadzonych wśród spółek giełdowych (na 214 spółek odpowiedzi udzieliło 88) notowanych na GPW [Gajewska-Jedwabny, 2006].

Miejsce i rolę relacji inwestorskich w spółkach określa liczba powstających komórek IR, która pozostaje w korelacji z liczbą debiutów na giełdzie. 34% spółek ma oddzielną jednostkę w strukturze spółki. Działy odpowiedzialne za kontakty z inwestorami podlegają najczęściej prezesowi zarządu, natomiast specjaliści IR są ekspertami z zakresu *public relations*, finansów, prawa. Departament prowadzony jest zazwyczaj przez jedną lub dwie osoby. Badania pokazują, że zakres obowiązków specjalistów IR obejmuje działania o charakterze merytorycznym oraz organizacyjnym.

Do obowiązków departamentów IR (tab. 1) należy m.in. przygotowanie prezentacji, sprawozdań zarządu, raportów finansowych oraz bieżących, organizacja spotkań, konferencji czy *roadshows*. 65% badanych prowadzi swoją działalność IR

samodzielnie, realizując założony program relacji inwestorskich, natomiast 17% korzysta ze wsparcia agencji.

Tabela 1. Zakres działań departamentów IR (%)

Zakres działań	Punkty procentowe (%)
Prezentacje	74
Sprawozdania zarządu	67
Raporty okresowe	67
Raport roczny	65
Spotkania <i>one-on-one</i>	64
Notatki prasowe	51
Wywiady	46
Konferencje prasowe	42
<i>Roadshows</i>	42

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Gajewska-Jedwabny, *Relacje inwestorskie w Polsce – wyniki ankiety przeprowadzonej przez Polski Instytut Relacji Inwestorskich*, 6 lutego 2006, s. 5.

Tabela 2. Instrumenty IR (%)

Rodzaj instrumentu	OCENA		
	najmniej	średnio	najbardziej
Strona www	1	14	85
Spotkania <i>one-on-one</i>	2	10	88
Kontakt telefoniczny	3	31	66
Konferencje prasowe	7	30	63
<i>Roadshows</i>	7	21	72
Telekonferencje	18	50	32
Lista dystrybucyjna – email	20	40	40
Korespondencja bezpośrednio do inwestorów	27	30	43
<i>Investor days</i>	45	35	20
<i>Newsletter</i> w formie elektronicznej	45	37	18

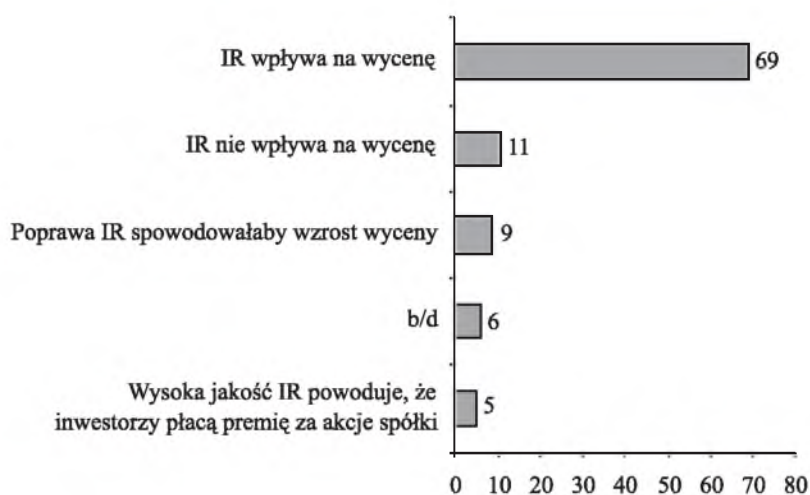
Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Gajewska-Jedwabny, *Relacje inwestorskie w Polsce – wyniki ankiety przeprowadzonej przez Polski Instytut Relacji Inwestorskich*, 6 lutego 2006, s. 6.

Badania oceny IR przez spółki skierowane były na dostosowanie informacji do potrzeb rynku. Istnieje wiele możliwości różnicowania otoczenia IR, jednak aż 61% badanych w żaden sposób go nie klasyfikuje, 51% spółek nie bada struktury akcjonariatu, natomiast 42% robi to sporadycznie, z różną częstotliwością.

W celu przekazania informacji inwestorom spółki wykorzystują narzędzia IR. Aż 85% badanych uważa stronę internetową za jedno z podstawowych narzędzi IR.

Strona www firmy to obecnie jedno z najważniejszych narzędzi komunikacji z otoczeniem i stanowi platformę pierwszego spotkania inwestora ze spółką. Poza internetowymi instrumentami spółki chętnie wykorzystują spotkania *one-on-one* (88%) czy *roadshows* (72%), a także konferencje prasowe oraz bezpośredni kontakt telefoniczny. Mniejszą popularnością cieszą się wśród polskich spółek dni inwestorskie oraz *newsletters* w formie elektronicznej.

W ocenie jakości informacji udostępnianych otoczeniu inwestorskiemu najwyżej ocenione zostały publikowane dane finansowe – większość (86%) inwestorów ocenia je bardzo dobrze, podobnie jak wyniki i wskaźniki operacyjne (64%), informacje dotyczące trendów rynkowych (40%), dane na temat strategii (54%), a także prognoz udostępnianych rynkowi. Nieznacznie słabiej oceniane są zagadnienia odnośnie do kursów akcji czy informacji dotyczących wartości firmy.



Rys. 1. Wpływ relacji inwestorskich na wycenę spółek (%)

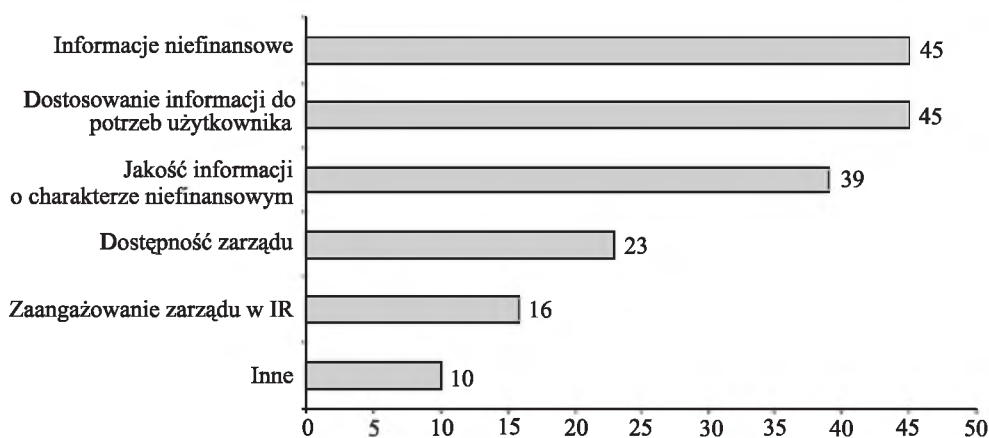
Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Gajewska-Jedwabny, *Relacje inwestorskie w Polsce – wyniki ankiety przeprowadzonej przez Polski Instytut Relacji Inwestorskich*, 6 lutego 2006, s. 8.

Badanie częstotliwości kontaktów z inwestorami oraz zaangażowanie zarządu w *investor relations* wykazało, iż członkowie zarządu oraz specjaliści IR regularnie spotykają się z inwestorami, oceniając zaangażowanie zarządu na poziomie 82%. Częstotliwość spotkań zarządu, w zależności od spółki, przypada najczęściej od jednego razu w miesiącu do jednego razu na kwartał. Istnieją jednak spółki, których członkowie zarządu, a także osoby bezpośrednio odpowiedzialne za relacje inwestorskie nie spotykają się z inwestorami.

Z badania znaczenia relacji inwestorskich wynika, że 69% ankietowanych uważa, że IR mają wpływ na wycenę giełdową spółki, 9% twierdzi, że poprawa IR

spowoduje wzrost wyceny, 5% zaś jest w stanie zapłacić premię za akcje spółki, podczas gdy IR jest na wysokim poziomie. Zaledwie 11% badanych uważa, że relacje inwestorskie nie wpływają na wartość spółki.

Badanie stanu relacji inwestorskich w Polsce, w którym oceniono źródła wiedzy o *investor relations*, wykazało, że najważniejsza dla profesjonalistów IR jest obserwacja rynku (*best practices*) oraz kontakt w branży – uważa tak odpowiednio 50 oraz 47% ankietowanych. Wiedza czerpana jest również z informacji publikowanych przez Polski Instytut Relacji Inwestorskich, agencji IR, czasopism oraz instytucji zagranicznych (NIRI). Ankietowani jednoznacznie stwierdzili (73%), że zagadnienie relacji inwestorskich nie jest dostatecznie znane i rozumiane na polskim rynku. Jako powód takiego stanu spółki wskazały na zbyt krótką historię i małe doświadczenie w tej dziedzinie.



Rys. 2. Słabe strony polskiego IR (%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Gajewska-Jedwabny, *Relacje inwestorskie w Polsce – wyniki ankiety przeprowadzonej przez Polski Instytut Relacji Inwestorskich*, 6 lutego 2006, s. 16

W ramach badania „Relacje inwestorskie w Polsce” przeprowadzono również ankietę wśród analityków zarządzających funduszami oraz pozostałych uczestników rynku. Ankieta została rozesłana do polskich i zagranicznych przedstawicieli rynku. Ankietowani inwestorzy w większości (82%) ocenili dostępność do informacji jako dostateczną. Polscy analitycy wskazywali na brak współpracy poszczególnych spółek, natomiast przedstawiciele zagranicznych inwestorów ocenili swój dostęp do informacji jako gorszy w porównaniu z inwestorami krajowymi. Najgorzej przez analityków oceniona została jakość informacji o otoczeniu rynkowym, strategii i przyszłych prognozach oraz dane dotyczące przewidywanych zmian i trendów. Żaden z inwestorów nie ocenił bardzo dobrze informacji dotyczących strategii, 48% ankietowanych ocenia ich jakość jako słabą. Podobnie nisko inwestorzy oceniają jakość danych dotyczących budowania wartości firmy. Ankietowa-

ni wysoko ocenili informacje dotyczące kursów akcji, ale to jednak dane na temat strategii, wyników finansowych czy też trendów rynkowych są najczęściej wykorzystywane przy podjęciu decyzji inwestycyjnej. Jako najlepszy kanał dystrybucji informacji inwestorzy wskazali na bezpośrednie spotkania ze spółkami typu *one-to-one* (79%). Na drugim miejscu najbardziej atrakcyjne dla akcjonariuszy okazały się strony internetowe spółek oraz dane udostępniane w formie elektronicznej. Najslabiej oceniono możliwość spotkania ze spółką podczas konferencji prasowych i dni inwestorskich.

Inwestorzy wskazali również na słabe strony polskich relacji inwestorskich w odniesieniu do krajów zagranicznych, które widoczne są na rys. 2. Niewystarczające dostosowanie zawartości informacji do potrzeb użytkownika (45%) oraz zakres i jakość informacji o charakterze niefinansowym (45%) zostały wskazane jako słabości. Jakość (39%) i dostępność zarządu (23%) również została oceniona nisko. Budując zaufanie wśród uczestników rynku kapitałowego, musimy wiedzieć, jaki rodzaj działalności wpływa na wizerunek spółek i w konsekwencji na podejmowane przez inwestorów decyzje.

4. Wpływ relacji inwestorskich na podejmowanie decyzji przez inwestorów

Dobra znajomość przedmiotu działalności spółek stanowi platformę podejmowania decyzji inwestycyjnych przez inwestorów, jednocześnie wpływając na wzrost szans na potencjalne zyski z inwestycji. Zdobywanie niezbędnych informacji następuje głównie za pośrednictwem stron i serwisów internetowych spółek publicznych, prasy, a także spotkań i działalności departamentów odpowiedzialnych za relacje inwestorskie. Informacje ułatwiające podjęcie decyzji inwestycyjnej, które są udostępniane przez media, często wiążą się z ponoszeniem kosztów przez inwestorów. Publikacje spółek są rozpowszechniane bezpłatnie przez nią samą, a dostępność kanału informacyjnego dla inwestora indywidualnego jest jednym z podstawowych kryteriów.

W badaniu Polskiego Instytutu Relacji Inwestorskich oceniono znaczenie relacji inwestorskich przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Zdecydowana większość inwestorów (83%) twierdzi, że jakość IR ma wpływ na ich decyzje inwestycyjne i na horyzont inwestowania. 21% respondentów przypisuje relacjom inwestorskim bardzo duże znaczenie, natomiast 62% uważa je za średnio istotne. Dla pozostałych 17% znaczenie IR w podejmowaniu decyzji jest mało istotne. 74% inwestorów uważa, że jakość relacji inwestorskich ma wpływ na horyzont inwestowania, podczas gdy 84% inwestorów twierdzi, iż zła jakość IR może stać się przyczyną zrezygnowania z inwestycji. Aż 85% inwestorów instytucjonalnych jest gotowych zapłacić premię za akcje spółki o wysokiej jakości relacjach inwestorskich. Tylko nieliczni (3%) stwierdzili, że nie zapłacą premii za akcje spółki z do-

brym IR, a 12% krajowych akcjonariuszy nie udzieliło odpowiedzi na to pytanie [Gajewska-Jedwabny, 2006, s. 15].

W 2000 r. brytyjska firma Citigate Dewe Rogerson przeprowadziła badanie CitiScan wśród 104 największych inwestorów instytucjonalnych w Wielkiej Brytanii i USA. Ankietowani udzielili odpowiedzi na pytania, co interesuje inwestorów oraz jakich informacji potrzebują, by podjąć decyzje inwestycyjne. Istnieje wiele kryteriów branych pod uwagę przy ocenie spółek. Wyniki badania pokazały, że wśród najważniejszych aspektów branych pod uwagę przy podejmowaniu decyzji przez inwestorów znalazły się jakość zarządu (97%), zysk (95%), przejrzystość strategii (92%) oraz siła marki (88%). 76% badanych uważa relacje inwestorskie za czynnik istotny przy ocenianiu spółki, a zasady *corporate governance* są ważne dla 49% ankietowanych. Mniej uwagi inwestorzy poświęcają informacjom o dywidendzie czy też ryzyku kursowemu.

Najistotniejsze aspekty rozważane podczas podejmowania decyzji dla inwestorów z Wielkiej Brytanii to bezpośrednie spotkania *one-on-one* (89%), wizyty w spółkach (83%). Znikomy wpływ na podejmowanie decyzji przez inwestorów z UK mają serwisy telewizyjne czy prasa brytyjska. Podobnie polscy inwestorzy na pierwszym miejscu wymieniają bezpośrednie spotkania *one-on-one* (100%), a dalej analizy analityków wewnętrznych (100%), sprawozdania finansowe (97%), kontakt telefoniczny (91%). W mniejszym stopniu czerpią informacje z portali finansowych oraz raportów publikowanych przez agencje ratingowe.

Analizując czynniki brane pod uwagę przy podejmowaniu decyzji przez inwestorów, zarówno polskich, jak i zagranicznych, zauważamy, że ważne jest znalezienie zaufania wśród zarządu, ponieważ akcjonariusz, powierzając swój kapitał spółce, wierzy w odniesienie przez nią sukcesu rynkowego oraz ufa, że poczynania zarządu będą zmierzać w kierunku pomnożenia ich pieniędzy. Aby inwestor mógł się przekonać o słuszności podjętych działań, spółki wykorzystują narzędzia relacji inwestorskich. Największe znaczenie mają spotkania *one-on-one*, zwłaszcza z przedstawicielem top menedżmentu, na kolejnych miejscach plasują się wizyty w spółkach, materiały przygotowywane przez zespoły relacji inwestorskich oraz inne raporty analityczne.

W zależności od grupy odbiorców informacje udostępniane przez komórki IR wykorzystywane przez inwestorów przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych są zróżnicowane. Sposób prezentacji spółki oraz jej zarządu w mediach ma znaczny wpływ na decyzje inwestorów. Coraz bardziej istotnym kryterium oceny spółek giełdowych staje się jakość informacji dla inwestorów. Istnieją dwie grupy informacji, które inwestorzy traktują jako podstawowe z punktu widzenia podejmowanych przez nich decyzji. Do pierwszej należą dane finansowe, natomiast grupę drugą stanowią informacje o charakterze niefinansowym i przyszłym. Wśród drugiej grupy oprócz przewidywanych trendów można również wskazać dane dotyczące zmian w otoczeniu konkurencyjnym spółki [Gurca, Jurga-Palka, 2006]. Za-

tem decyzje inwestycyjne w 40% zależą od czynników niematerialnych – przekonania inwestorów o słuszności strategii, pokazania potencjału możliwości osiągnięcia zysków, atrakcyjności branży oraz planów zagospodarowania kapitałów z emisji.

Relacje inwestorskie są szansą dla spółek, a utrzymywanie dobrych relacji z przedstawicielami rynku kapitałowego zawsze procentuje. IR nie są obowiązkiem, są jednak dobrze postrzegane przez akcjonariuszy spółki. Zapewniają przejrzystość i wiarygodność, które są elementami decyzji o zainwestowaniu w akcje firmy [Kwaczyńska, 2007].

5. Przyszłość i wyzwania dla relacji inwestorskich – podsumowanie

Śledząc rynki finansowe i sytuację gospodarczą, można przyznać za A. Szablewskim, iż, „...w tak definiowanym świecie relacje inwestorskie urastają do rangi sztuki. Nawet doskonały system tworzenia wartości oraz strategicznych działań spółki nie przełoży się na poprawę jej percepcji w oczach inwestorów, jeśli poczynania nie zostaną odpowiednio zakomunikowane otoczeniu inwestorskiemu. Kapitał pozostaje dobrem rzadkim, a w walce o niego wygra ta spółka, która najbardziej wiarygodnie „sprzeda” swój pomysł na kreację przyszłej wartości. Wobec zmian zachodzących w gospodarce relacje inwestorskie przestają być tylko instrumentem raportowania wartości, ale same zaczynają być ważnym jej generatorem” [Szablewski, Panfil, 2006, s. 596]. Jak zatem osiągnąć sukces i opanować sztukę relacji inwestorskich tak, by były narzędziem generowania wartości firmy? Czy wystarczy edukacja i zaangażowanie zarządu w zakresie IR, poprawa i usprawnienie kanałów komunikacji z otoczeniem inwestorskim, jasny przekaz informacji, skierowanie się ku nowym technologiom i rozwiązaniom?

Wyniki przedstawionych badań wskazują, iż słaba popularyzacja zagadnień związanych z relacjami inwestorskimi w Polsce jest przyczyną wielu niedoskonałości. Powodem takiego stanu jest krótka historia, a zarazem małe doświadczenie nie tylko spółek, lecz także inwestorów. Relacje inwestorskie to specjalizacja wymagająca rzetelnej, fachowej wiedzy z zakresu finansów i zarządzania, umiejętności analitycznych oraz doskonałych zdolności interpersonalnych. Dlatego też, pożądana jest odpowiednia edukacja zarządu oraz specjalistów IR w zakresie prowadzenia polityki *investor relations*, tak by sprostać otoczeniu inwestorskiemu stawiającemu wysokie wymagania. Spółki powinny zastanowić się nad możliwością korzystania z pomocy wyspecjalizowanych agencji nie tylko w przypadku wprowadzenia na giełdę, ale również w strategicznych działaniach w zakresie IR. Wynikiem braku konsultacji z profesjonalistami jest ograniczenie się tylko do tradycyjnych metod i narzędzi IR, a przecież nowatorskie rozwiązania są tak bardzo doceniane nie tylko przez inwestorów, ale przez pozostałych uczestników rynku.

W celu realizowania założeń polityki relacji inwestorskich spółki muszą mieć świadomość, jakich mają właścicieli. Niestety, nie zawsze wiedzą, co gorsza, nie zawsze dokładają starań, by ich poznać, by poznać ich oczekiwania przy jednoczesnym budowaniu z nimi bezpośrednich relacji. Należy tę słabość wyeliminować, ponieważ rozpoznanie swoich akcjonariuszy umożliwia dostosowanie informacji do potrzeb konkretnego odbiorcy, co w efekcie prowadzi do płynnego dialogu między spółką a otoczeniem inwestorskim. Platformą tego dialogu jest strona internetowa, która jest w czołówce wykorzystywanych narzędzi IR. Jej zawartość należy dostosować do potrzeb akcjonariuszy, którzy dużo uwagi poświęcają np. analizie struktury akcjonariatu, notowaniom, bieżącym komunikatom, raportom finansowym oraz publikacjom prasowym. Warto również zastanowić się nad zamieszczeniem informacji o charakterze niefinansowym, których jakość w badaniu PIRI została wskazana jako słabość. Oczekiwania mogłyby spełnić wszelkie analizy otoczenia rynkowego, ukazanie spółki na tle konkurencji, informacje o trendach rynkowych, dane dotyczące strategii, a także wiadomości o budowaniu wartości firmy.

Układ danych prezentowanych przez stronę powinien być przejrzysty, a informacje jednoznaczne, nieustannie aktualizowane oraz odpowiadające wymaganiom zainteresowanych. Istotna też jest szybkość reagowania na nieprzewidywalne zdarzenia, bieżące uzupełnianie informacji, które mogą w znaczny sposób wpływać na decyzje inwestorów. Pożądane jest aktywne porozumiewanie się z akcjonariuszami, które może następować za pomocą takich rozwiązań, jak *forum*, *faq*, *newsletter* czy najbardziej rozpowszechnionego narzędzia umożliwiającego zadawanie i udzielanie odpowiedzi – *email*. Coraz powszechniejsze stają się interaktywne metody komunikacji, takie jak *czat*, *instant messaging* czy *webcasts*. Internet dzięki swoim narzędziom pozwala na bezpośrednie dotarcie do inwestorów bez udziału osób trzecich, m.in. analityków, dziennikarzy, dzięki czemu informacje są czerpane ze źródła, bez fałszowania przekazu komunikacyjnego spółki. Wykorzystanie Internetu przez spółkę pozwala na zrozumienie wielu istotnych aspektów prowadzonego biznesu, wspomaga ukształtowanie wizerunku wśród akcjonariuszy, a co najważniejsze – sygnalizuje otwartość na innowacje oraz elastyczność, która pomaga dostosować się do zmiennego i nowoczesnego otoczenia.

W obliczu transformacji, takich jak globalizacja czy rewolucja technologiczna, konieczna jest zmiana tradycyjnego modelu komunikowania się na model nowoczesny, odpowiadający bieżącym standardom. Spółki nowoczesne, otwarte dla inwestorów rynek zawsze oceniał wyżej. Dlatego też należy skłonić się ku nowatorskim rozwiązaniom priorytetowo traktować nowoczesne kanały komunikacji. Pomoc niosą nowe technologie, które są przyszłością dla relacji inwestorskich.

Zarząd, który jest zorientowany na aktywne zarządzanie wartością firmy, powinien zdać sobie sprawę, że dobrze prowadzone *investor relations* przyczyniają się do wzmocnienia zaufania do firmy, pozyskania lojalnych inwestorów, wzrostu lub utrzymania kursu akcji oraz osiągnięcia optymalnej wartości giełdowej. Niestety,

problem dostępności i zaangażowania zarządu w IR to kolejna słabość, z którą należy się zmierzyć, gdyż budowanie zaufania do przedstawicieli spółki wśród inwestorów jest cenne zwłaszcza w trudnych dla firmy chwilach. Polityka IR powinna zakładać wyjście naprzeciw inwestorom i ich potrzebom; niezwykłą popularnością cieszą się np. częste spotkania z zarządem. Kierownictwo obdarzone zaufaniem, którego działania charakteryzują się transparentnością oraz uczciwością wobec akcjonariuszy, może liczyć na zrozumienie i spokój na rynku kapitałowym [Szablewski, Tuzimek, 2006, s. 507].

Polskie relacje inwestorskie są nadal w początkowym stadium rozwoju, co więcej, firmy będą musiały opanować wiele narzędzi IR w celu spełnienia oczekiwań inwestorów i zdobycia zaufania uczestników rynku kapitałowego. Obecne znaczenie relacji inwestorskich znacznie wykracza poza tworzenie i utrzymywanie kanału komunikacji dwustronnej, z rynkiem finansowym. Celem spółek staje się przekształcenie IR z instrumentu raportowania o wynikach firmy i komunikacji dwustronnej w generator wartości firmy. Rynek postrzega IR jako narzędzie ograniczania ryzyka inwestycji finansowej. W efekcie relacje inwestorskie wkroczyły w nową fazę rozwoju, tj. przybrały formę narzędzia informującego o bieżącej wartości firmy i perspektywach jej wzrostu w sposób aktywny i otwarty. Jesteśmy świadkami kształtowania się modelu relacji inwestorskich, który powstaje na bazie powszechnych jeszcze w użyciu modeli tradycyjnego i nowoczesnego. Z pewnością w rozwoju współczesnej gospodarki światowej relacje inwestorskie są ważnym narzędziem budowania zaufania uczestników rynku kapitałowego.

Literatura

- Gajewska A., *Siedem cech efektywnego IR*, Parkiet, 29 września 2005 r.
- Gajewska-Jedwabny A., *Relacje inwestorskie w Polsce – wyniki ankiety przeprowadzonej przez Polski Instytut Relacji Inwestorskich*, 6 lutego 2006 r.
- Gurca M., Jurga-Palka B., *Relacje inwestorskie – ocena obecnego stanu w Polsce*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 1 marca 2006 r.
- Kwaczyńska A., *Mid-Cap Focus*, www.ipo.pl, 25 sierpnia 2007 r.
- Mid-Cap Focus, ncf.com.pl, 25 sierpnia 2007 r.
- National Investor Relations Institute, www.niri.org, 25 sierpnia 2007 r.
- Olędzki J., Tworzyło D., *Public relations znaczenie społeczne i kierunki rozwoju*, PWN, Warszawa 2006.
- Szablewski A., Panfil M., *Metody wyceny spółki perspektywa klienta i inwestora*, Poltext, Warszawa 2006.
- Szablewski A., Tuzimek R., *Wycena i zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 2006.
- Szamańska A., *Public relations w systemie zintegrowanej komunikacji marketingowej*, Unimex 2005.

INVESTOR RELATIONS AS A TOOL IN BUILDING TRUST AMONG THE INVESTMENT COMMUNITY

Summary

The practical aim of this article is to determine the effectiveness of the investor relations used as a tool in building and strengthening the trust among the investment community. It is left without doubt, during the constant progress of economy investor relations are growing to become a significant issue in building trust among the investors. The article intends to clarify the basic problems of IR and its focus shifts from the question, "Shall we do it?" to the one of, "How to do it?".