

*Joanna Dmitruk
Krystyna Krzyżanowska
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie*

Relacje inwestorskie jako narzędzie kształtowania reputacji spółek giełdowych

INVESTOR RELATIONS AS A TOOL FOR SHAPING THE REPUTATION OF LISTED COMPANIES

Współczesny rynek finansowy nie mógłby spełniać swoich funkcji bez odpowiedniej komunikacji między podmiotami. Dwustronny proces komunikacji między spółkami giełdowymi a interesariuszami jest obszarem działania relacji inwestorskich (Investor Relations - IR). Podstawowe korzyści wynikające ze skutecznie prowadzonych relacji inwestorskich to redukcja kosztów pozyskania kapitału, wyższa płynność akcji i rzetelna wycena wartości spółki, zwiększenie poziomu zaufania i osiągnięcie pożądanej reputacji przedsiębiorstwa. W opracowaniu zaprezentowano teoretyczne zagadnienia związane z reputacją przedsiębiorstwa i relacjami inwestorskimi oraz wyniki badań własnych przeprowadzonych wśród dwóch opcji opiniotwórczych związanych z IR.

Wprowadzenie

Współczesny rynek finansowy nie mógłby spełniać swoich funkcji bez odpowiedniej komunikacji pomiędzy podmiotami. Dwustronny proces komunikacji między spółkami giełdowymi a interesariuszami jest obszarem działania relacji inwestorskich (*Investor Relations - IR*).

Relacje inwestorskie to zagadnienie o interdyscyplinarnym charakterze, łączące w swych teoretycznych podstawach wiedzę z zakresu nauk ekonomicznych, prawa, komunikacji i marketingu. Istotą omawianego pojęcia jest komunikowanie się spółki notowanej na giełdzie lub zmierzającej do tego, z jej akcjonariuszami i potencjalnymi inwestorami oraz inwestorskim środowiskiem opiniotwórczym (analitykami i mediami). Podstawowe cele i jednocześnie pożądane efekty tej działalności to redukcja kosztu pozyskania kapitału, wyższa płynność akcji i rzetelna wycena spółki oraz zwiększenie poziomu zaufania i osiągnięcie pożądanej reputacji przedsiębiorstwa.

W artykule zaprezentowano teoretyczne zagadnienia związane z relacjami inwestorskimi i reputacją przedsiębiorstwa oraz wyniki badań własnych, dotyczących jakości i znaczenia relacji inwestorskich prowadzonych przez polskie spółki giełdowe w 2011 r.

Cele, metody i charakterystyka populacji badawczej

Głównym celem badań było określenie roli relacji inwestorskich w kształtowaniu wartości spółek giełdowych, której elementem jest również kapitał w postaci reputacji.

W artykule wykorzystano pierwotne i wtórne źródła materiału badawczego. Do pierwotnych zaliczono wyniki badań własnych zrealizowanych metodą sondażu diagnostycznego z wykorzystaniem techniki ankiety, do wtórnych zaś literaturę przedmiotu z zakresu relacji inwestorskich i marketingu.

Badania empiryczne zrealizowano w 2011 r. i objęto nimi 116 przedstawicieli spółek giełdowych i 55 inwestorów instytucjonalnych.

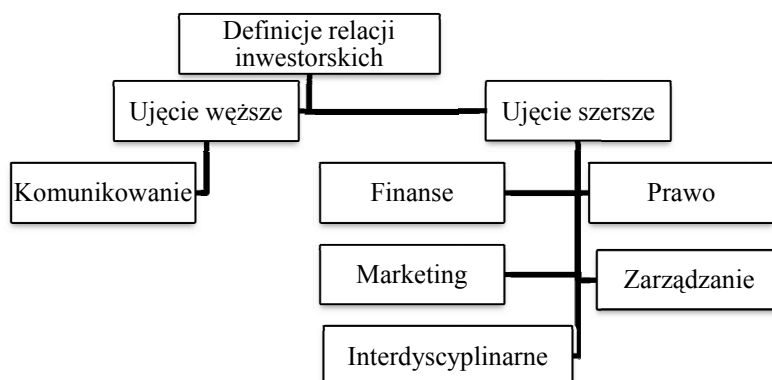
Wśród badanych przedstawicieli spółek giełdowych znajdowało się niemal tyle samo mężczyzn, jak i kobiet. W badaniu dominowały osoby młode, do lat 40. Wszyscy przedstawiciele spółek posiadali wykształcenie wyższe, związane głównie z takimi dziedzinami nauki, jak: finanse, ekonomia i zarządzanie. Najliczniej reprezentowana grupa w badaniu były osoby z doświadczeniem zawodowym od 1-9 lat. Mimo, iż niemal $\frac{1}{3}$ ankietowanych nie udzieliła odpowiedzi na pytanie o wynagrodzenie za wykonywaną pracę, to jednak z badania wynika, że najczęściej zarobki specjalisty do spraw relacji inwestorskich w spółce giełdowej wynosiły 5000-7999 zł brutto. Zdecydowaną większość badanych inwestorów instytucjonalnych stanowili mężczyźni.

Wśród badanych inwestorów instytucjonalnych najliczniej reprezentowaną grupą były osoby młode, w wieku 26-39 lat. Ponad połowa z nich posiadała wykształcenie finansowe i jednocześnie nieco mniej niż połowa - ekonomiczne. Ankietowani deklarowali ponadto ukończenie kilku kierunków studiów. Wszystkie te kierunki związane były z naukami społecznymi, bądź ścisłymi. Ponad połowa inwestorów instytucjonalnych reprezentowała krajowe domy maklerskie. Równie liczną grupę badanych stanowili inwestorzy instytucjonalni pracujący w bankach prowadzących biura maklerskie. Niemal $\frac{1}{3}$ respondentów charakteryzowała się 3-5 letnim doświadczeniem zawodowym, a ponad $\frac{1}{5}$ posiadała doświadczenie 6 – 10 letnie w wykonywanym zawodzie, co niewątpliwie miało związek z deklarowanym przez badanych wiekiem.

Istota i narzędzia relacji inwestorskich

Relacje inwestorskie odgrywają szczególną rolę zarówno dla przedsiębiorstw, gdyż ich zasadniczym celem jest osiągnięcie transparentności (przejrzystości), jak i dla zainteresowanych grup odbiorców, ponieważ umożliwiają im podejmowanie decyzji inwestycyjnych. Przejrzystość przedsiębiorstwa możliwa do uzyskania dzięki skutecznie prowadzonym relacjom inwestorskim stanowi wartość dodaną dla spółki giełdowej, co w efekcie prowadzi do zwiększonej płynności akcji, rzetelnej wyceny wartości, zmniejszenia kosztów pozyskania kapitału, a także wzrostu zaufania do zarządu oraz osiągnięcia pożądanej reputacji.

W literaturze z zakresu relacji inwestorskich występuje wiele definicji tego zagadnienia. Znaczna część z nich powstała w krajach anglosaskich, gdzie mają one najdłuższą historię. Jednak w większości definicji podkreśla się znaczenie komunikacji z odbiorcami relacji inwestorskich (ujęcie węższe) oraz takie aspekty, jak: finanse, prawo, marketing, czy zarządzanie (ujęcie szersze). Klasyfikację definicji omawianego zagadnienia przedstawiono na rysunku 1.



Rys. 1. Klasyfikacja definicji relacji inwestorskich

Źródło: opracowanie własne na podstawie: D. Dziawgo: Relacje inwestorskie. Ewolucja - funkcjonowanie - wyzwania. Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2011, s. 17.

Fig. 1. Revising the definition of investor relations

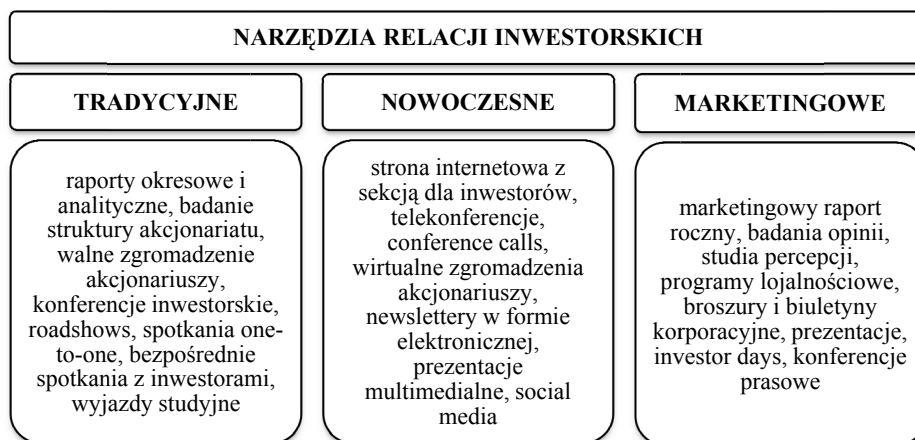
Source: Own study based on: D. Dziawgo: Investor Relations. Evolution - operation - challenges. PWN Press, Warsaw 2011, page 17.

Definicja relacji inwestorskich, w której podkreśla się najważniejsze obszary działalności w tym zakresie dotyczy całości obowiązkowych i dobrowolnych działań przedsiębiorstwa z zakresu komunikacji, zorientowanych na realizację celów finansowo – ekonomicznych i przewyższania związanych z nimi trudności rynkowych¹.

Ważnym elementem działań z zakresu relacji inwestorskich jest możliwość wykorzystania nowoczesnych sposobów komunikacji, w tym mediów jako kanału dystrybucji informacji, przy jednoczesnym dostosowywaniu ich do potrzeb odbiorców. A. Krug² proponuje podział narzędzi relacji inwestorskich na tradycyjne, nowoczesne oraz marketingowe. Narzędzia tradycyjne obejmują przede wszystkim sporządzane przez spółki raporty, walne zgromadzenia akcjonariuszy, spotkania indywidualne oraz wyjazdy studyjne. Do narzędzi nowoczesnych zaliczono zaś te, które wykorzystują głównie internet jako kanał komunikacji z odbiorcami IR. Natomiast marketingowe narzędzia relacji inwestorskich to marketingowy raport roczny, badania opinii, programy lojalnościowe, broszury i biuletyny, a także dni otwarte dla inwestorów (*investor days*) oraz konferencje inwestorskie. Podział narzędzi IR z uwzględnieniem przytoczonych kryteriów przedstawiono na rysunku 2.

¹ M. Piwinger: Investor Relations als Inszenierungs und Kommunikationsstrategie. [w:] Praxisbuch Investor Relations. Das Standardwerk der Finanzkommunikation. Wyd. Gabler, Wiesbaden 2005, s. 6.

² A. Krug: Relacje inwestorskie w nowoczesnej spółce giełdowej. Wyd. Poligraf, Brzeźnia Łąka 2010, s. 51.



Rys. 2. Narzędzia relacji inwestorskich

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Krug: Relacje inwestorskie w nowoczesnej spółce giełdowej. Wyd. Poligraf, Brzezia Łąka 2010, s. 51.

Fig. 2. Investor Relations Tools

Source: Own study based on: A. Krug: Investor relations in the modern listed company. Ed. Poligraf, Brzezia Łąka 2010, page 51.

Jak wynika z dotychczasowych rozważań, relacje inwestorskie występują obecnie w trzech wymiarach: jako obowiązek, powinność lub szansa. Po pierwsze, spółki publiczne zobligowane są do wypełniania zawartych w prawie rynku kapitałowego obowiązków informacyjnych. Ponadto umiejętne wykorzystanie warsztatu IR umożliwia spółkom podmiotowe podejście do społeczności inwestorskiej i innych uczestników rynku kapitałowego. Relacje inwestorskie są także szansą dla spółek giełdowych na budowanie pozytywnego wizerunku, zdobywanie dobrej reputacji i skuteczne zarządzanie przedsiębiorstwem w zmiennych warunkach rynkowych a także w sytuacjach kryzysowych.

Reputacja przedsiębiorstwa w literaturze przedmiotu

Reputacja bywa często zamiennie nazywana wizerunkiem, bądź tożsamością przedsiębiorstwa. Jednak w literaturze coraz częściej spotkać można pogląd, że nie są to pojęcia tożsame. Mimo trudności w określeniu granic między reputacją, wizerunkiem i tożsamością przedsiębiorstwa proponowane przez różnych autorów definicje pozwalają na wskazanie cech charakterystycznych omawianych pojęć. Reputacja jest zewnętrzna w stosunku do przedsiębiorstwa i zawiera element oceny, który hierarchizuje firmy. Wizerunek natomiast ma charakter powierzchniowy i w dużym stopniu indywidualny. Tożsamość z kolei jest wewnętrzna wobec przedsiębiorstwa i pozbawiona jest elementu oceny³.

Reputacja ma charakter złożony i w literaturze spotkać można wiele modeli próbujących wyjaśnić proces jej powstawania. Jednym z nich jest model zaproponowany przez V. Rindową, zdaniem której w kształtowanie reputacji zaangażowane są trzy typy

³ T. J. Dąbrowski: Reputacja przedsiębiorstwa. Wyd. Oficyna, Kraków 2010, s. 72-75.

podmiotów: przedsiębiorstwo, podmioty zajmujące się zbieraniem, przetwarzaniem i rozpowszechnianiem informacji o przedsiębiorstwie oraz różne grupy publiczności. Przedsiębiorstwo w związku z tym posiada jednocześnie wiele wizerunków: tworzony przez siebie, przekształcony przez media i inne grupy rozpowszechniające o nim informacje, selekcjonowany przez odbiorców informacji i interpretowany przez członków organizacji. Przedsiębiorstwo tworzy własny wizerunek w taki sposób, aby odzwierciedlał jego tożsamość i pożądane postrzeganie firmy przez otoczenie. Jednak nie ma wpływu na informacje przetwarzane i rozpowszechniane przez jego otoczenie (media, agencje ratingowe, analitycy, itp.). W związku z tym powstaje przekształcony wizerunek przedsiębiorstwa, który może być zgodny lub niezgodny z tym, który przedsiębiorstwo chciałoby posiadać. Z praktyki gospodarczej wynika, że im bliżej przedsiębiorstwo współpracuje z mediami i innymi organizacjami, mającymi wpływ na rozpowszechnianie o nim informacje, tym mniejsza jest rozbieżność między różnymi wizerunkami. W przeciwieństwie do wyselekcjonowanego wizerunku, powstającego na zewnątrz przedsiębiorstwa, wizerunek interpretowany formuje się wewnątrz i jest wynikiem konfrontacji tego, jak przedsiębiorstwo postrzega siebie i jak odbierane jest przez otoczenie⁴. Przedstawiony model podkreśla złożony proces formowania się reputacji przedsiębiorstwa i występujące w nim interakcje różnych typów jego wizerunku.

Zdaniem C. J. Fombrun i C. B. M. Van Riel z amerykańskiego *Reputation Institute* przedsiębiorstwa o dobrej reputacji charakteryzują się czterema cechami, składającymi się na tzw. korzenie sławy: widoczność, przejrzystość, wyróżnienie, spójność i autentyczność.

Widoczność, jako cecha przedsiębiorstwa o dobrej reputacji, definiowana jest jako rozpoznawalność, bądź też znajomość. Z badań firmy Harris Interactive⁵, która przeprowadziła badania reputacji przedsiębiorstw na rynku amerykańskim wynika, że na widoczność główny wpływ mają: pozycja rynkowa, wielkość wydatków na reklamę oraz obecność w mediach i rankingach.

Podstawowym narzędziem wyróżnienia przedsiębiorstwa jest marka, która pozwala jednoznacznie identyfikować daną organizację i łączyć ją z określonymi atrybutami.

Autentyczność natomiast związana jest z tożsamością firmy i jest rezultatem identyfikacji jej najistotniejszych cech oraz zasad, według których postępuje w praktyce rynkowej. Niniejsza cecha reputacji przedsiębiorstwa łączy dwa wymiary: wewnętrzny (znajdujący odzwierciedlenie w misji) i zewnętrzny (związany z realizacją deklaracji w praktyce).

Reputacja kształtowana jest przez zdolność przedsiębiorstwa do zachowywania się w sposób przewidywalny, a więc wynika ze spójnego wzorca postępowania w określonych sytuacjach. Spójność ta realizowana jest w czterech płaszczyznach:

- spójność w komunikacji zewnętrznej,
- spójność między komunikacją zewnętrzną i wewnętrzną,
- spójność między komunikowaniem (słowami) a działaniem (czynami),
- spójność działań firmy w czasie.

⁴ Ibidem, s. 76-78.

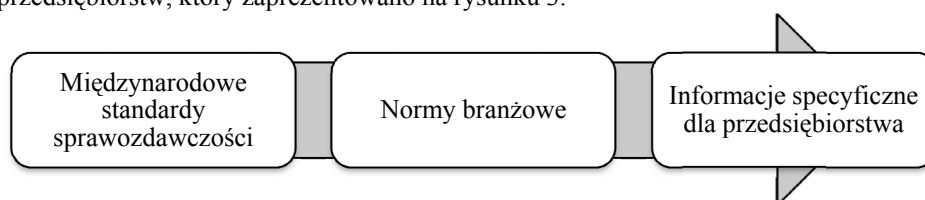
⁵ N. A. Gardberg, C. J. Fombrun: For better or worse – the most visible american corporate reputations. *Corporate Reputation Review* 2002, vol. 4, nr 4.

Tworzenie reputacji wymaga spełnienia wszystkich tych warunków jednocześnie.

Interpretując cechy składające się na przedsiębiorstwo posiadające dobrą reputację na szczególną uwagę zasługuje przejrzystość, jako pojęcie niezmiernie ważne z punktu widzenia relacji inwestorskich i będące jednym z najważniejszych motywów prowadzenia tej działalności. Zmiany zachodzące w otoczeniu przedsiębiorstw i rosnące wymagania wobec spółek na rynku giełdowym doprowadziły do wzrostu znaczenia przejrzystości (transparentności) ich funkcjonowania.

Zdaniem T. McManusa przejrzystość obejmuje dwa elementy: przepływ informacji, który pozwala poznać prawdziwe oblicze przedsiębiorstwa oraz dialog z interesariuszami, który z kolei służy ukierunkowaniu przepływu informacji z jej odbiorcami.

Obecnie powstaje coraz więcej inicjatyw, mających na celu zwiększenie przejrzystości przedsiębiorstw. Jedną z nich jest trójpoziomowy model przejrzystości przedsiębiorstw, który zaprezentowano na rysunku 3.



Rys. 3. Trójpoziomowy model przejrzystości przedsiębiorstw.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Gajewska-Jedwabny: Relacje inwestorskie i raportowanie wartości, [w:] A. Szablewski, R. Tuzimek: Wycena i zarządzanie wartością firmy. Wyd. Poltext, Warszawa 2008, s. 469.

Fig. 3. Three-tiered model of transparency of companies.

Source: Own study based on: A. Gajewska-Jedwabny: Investor Relations, and value reporting, [in:] A. Szablewski, R. Tuzimek: Valuation of goodwill and management. Ed. Poltext, Warsaw 2008, page 469.

Jak wynika z materiału zaprezentowanego na rysunku 3, informacje przekazywane przez spółki na różnych poziomach sprawozdawczości różnią się stopniem standaryzacji, szczegółowości oraz powiązania z informacjami wygenerowanymi i użytkowanymi wewnątrz przedsiębiorstwa.

Inną inicjatywą mającą na celu zwiększenie przejrzystości (transparentności) przedsiębiorstw jest *Global Reporting Initiative* (GRI), która precyzuje trzy zakresy funkcjonowania przedsiębiorstw: ekonomiczny, społeczny i ekologiczny. Równie popularnym na świecie standardem raportowania środowiskowego jest VfU, opracowany przez związek instytucji finansowych (*Verein für Umweltmanagement in Banken, Sparkassen und Versicherungen*), którego celem jest opracowywanie i wdrażanie jednolitych standardów raportowania środowiskowego w sektorze finansowym⁶.

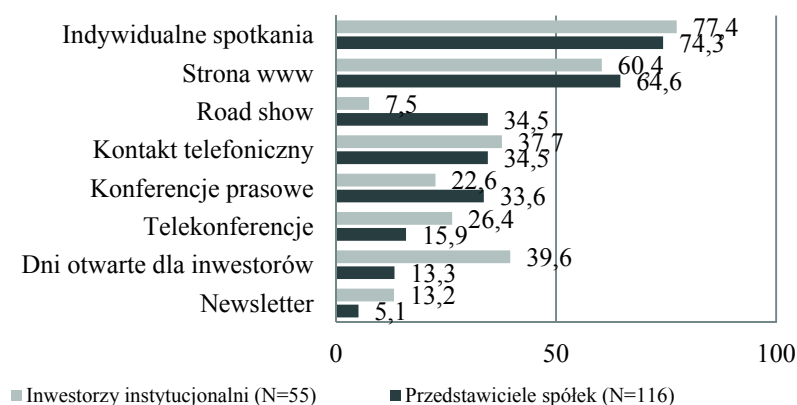
Podsumowując rozważania dotyczące reputacji, wizerunku i tożsamości przedsiębiorstwa można stwierdzić, że są to zagadnienia wielowymiarowe i nie zostały dotąd jednoznacznie zdefiniowane. Jednak wszystkie te pojęcia nieodłącznie związane są z funkcjonowaniem współczesnych przedsiębiorstw, także tych, które obecne są na

⁶ L. Dziawgo.: Zielony rynek finansowy. PWE, Warszawa 2010, s. 73-76.

rynku giełdowym i muszą sprostać jego rosnącym wymaganiom, a także dostosować się do niezwykle zmiennego otoczenia.

Relacje inwestorskie a reputacja spółek giełdowych - wyniki badań

Relacje inwestorskie, a w szczególności ich warsztat, jest obecnie dziedziną dynamicznie rozwijającą się w Polsce. Spółki giełdowe mogą korzystać z wielu narzędzi komunikowania się z odbiorcami IR. Mimo szerokiego spektrum możliwości większość przedsiębiorstw funkcjonujących na rynku giełdowym wciąż ogranicza się do tradycyjnych i nie zawsze dostosowanych do potrzeb odbiorców metod i kanałów komunikowania. Ranking narzędzi relacji inwestorskich w ocenie przedstawicieli spółek i inwestorów instytucjonalnych zaprezentowano na rysunku 4.



Rys. 4. Ranking narzędzi relacji inwestorskich w ocenie badanych (w %)*

* Badany mógł podać więcej niż jedną odpowiedź.

Zródło: badania własne.

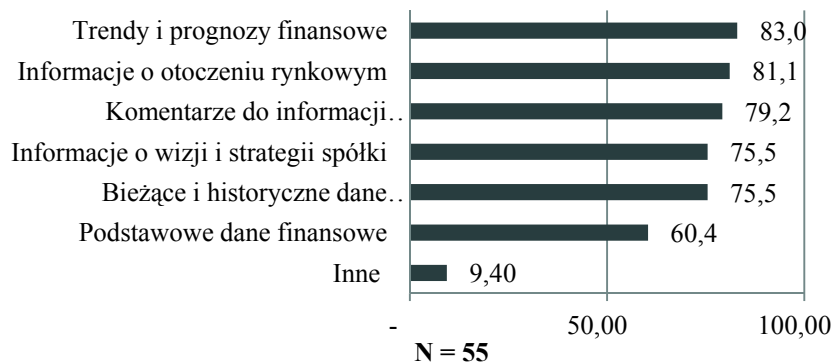
Fig. 4. Investor relations tools ranking in the assessment of the respondents (in%)*

* The test could give more than one answer.

Source: own research.

Na podstawie danych przedstawionych na rysunku 4 można sformułować stwierdzenie, że zarówno przedstawiciele badanych spółek, jak i inwestorzy instytucjonalni wykazali się spójnością deklaracji na temat skuteczności poszczególnych narzędzi relacji inwestorskich. Najwyżej ocenione zostały indywidualne spotkania z przedstawicielami spółki i strony internetowe przedsiębiorstw funkcjonujących na giełdzie.

Inwestorzy instytucjonalni podejmując decyzje inwestycyjne wymagają od spółek giełdowych informacji aktualnych i spełniających kryteria dostępności oraz wiarygodności. Badanym zadano więc pytanie o konkretne informacje, które wykorzystywali lub chcieliby wykorzystywać podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych. Szczegółowe dane na ten temat przedstawiono na rysunku 5.



Rys. 5. Zakres tematyczny informacji wykorzystywanych do podejmowania decyzji inwestycyjnych przez inwestorów instytucjonalnych (w %)*

* Badany mógł podać więcej niż jedną odpowiedź.

Źródło: badania własne.

Fig. 5. The information used to make investment decisions by institutional investors (in%) *

* The test could give more than one answer.

Source: own research.

Z analizy informacji przedstawionych na rysunku 5 wynika, że zdecydowana większość inwestorów instytucjonalnych podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych wykorzystywała lub chciałaby wykorzystywać trendy i prognozy finansowe, informacje o otoczeniu rynkowym, komentarze do informacji finansowych oraz rekomendacje. Najmniej ważne były dla nich podstawowe dane finansowe spółek giełdowych.

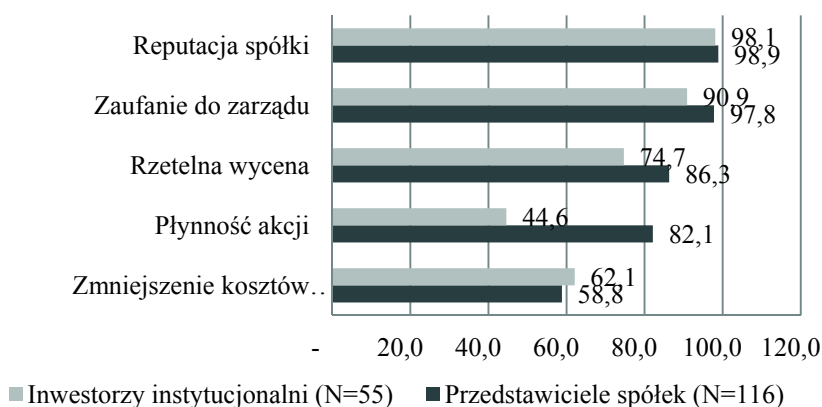
Istotnym elementem skutecznych relacji inwestorskich jest dostępność informacji o spółkach giełdowych dla zainteresowanych grup odbiorców. Z przeprowadzonych badań wynika, że większość inwestorów instytucjonalnych oceniła dostęp do informacji o spółkach giełdowych na polskim rynku kapitałowym jako dobry lub dostateczny (83,2%). Jedynie kilku z nich uznało, że istnieją trudności w tym zakresie (7,5%).

Równie optymistyczne oceny inwestorzy instytucjonalni sformułowali na temat dostosowania zakresu informacji udostępnianych przez spółki giełdowe w zakresie relacji inwestorskich do ich potrzeb. Większość inwestorów instytucjonalnych oceniło dostatecznie lub dobrze (83,0%) dostosowanie zakresu informacji udostępnianych przez spółki giełdowe w zakresie relacji inwestorskich do ich potrzeb.

Z przeglądu literatury wynika, że skuteczne prowadzenie relacji inwestorskich ma strategiczne znaczenie dla każdej spółki funkcjonującej na rynku giełdowym. Opinie przedstawicieli badanych spółek giełdowych i inwestorów instytucjonalnych dotyczące wpływu relacji inwestorskich na wybrane obszary funkcjonowania spółek na rynku giełdowym zaprezentowano na rysunku 6.

Z przeprowadzonej analizy wynika, że przedstawiciele spółek giełdowych i inwestorzy instytucjonalni zgodnie deklarowali wpływ relacji inwestorskich na reputację, zaufanie do zarządu, rzetelną wycenę przedsiębiorstw funkcjonujących na rynku giełdowym oraz zmniejszenie kosztów pozyskania kapitału. Najwięcej kontrowersyjnych opinii sformułowano na temat związku IR z płynnością akcji spółek giełdowych. Mniej niż połowa (44,6%) inwestorów instytucjonalnych nie dostrzegła

wpływu IR na ten aspekt działalności spółek, natomiast ponad 82% przedstawicieli badanych przedsiębiorstw deklarowało wpływ relacji inwestorskich na płynność akcji spółek giełdowych



Rys. 6. Ocena wpływu relacji inwestorskich na wybrane obszary funkcjonowania spółek giełdowych w opiniach przedstawicieli spółek i inwestorów instytucjonalnych (w %)*

* Badany mógł podać więcej niż jedną odpowiedź.

Źródło: badania własne.

Fig. 6. Impact of investor relations on selected areas of the listed companies in the opinions of representatives of the companies and institutional investors (in%)*

* The test could give more than one answer.

Source: own research.

Niezwykle ważnym elementem przeprowadzonego badania było dokonanie szczegółowej oceny relacji inwestorskich prowadzonych przez polskie spółki giełdowe, ze wskazaniem konkretnych przedsiębiorstw o najwyższych i najniższych standardach komunikacji z rynkiem kapitałowym. Zestawienie dwudziestu najwyższej i najniższej ocenionych spółek w zakresie IR przedstawiono w tabeli 1.

Z danych przedstawionych w tabeli 1 wynika, że najwięcej pozytywnych opinii na temat prowadzonych relacji inwestorskich otrzymał BRE Bank SA. Wysoko ocenione zostały także: KGHM, PKN Orlen, Asseco Poland i Netia. Wszystkie wymienione spółki oprócz jednej (Netia) znajdowały się w cenowym indeksie WIG20 i w 2011 r. reprezentowały różne sektory gospodarcze. Negatywne opinie na temat prowadzonych relacji inwestorskich inwestorzy instytucjonalni wyrazili na temat spółek: Cersanit, JW Construction, Bioton, Petrolinvest oraz Synthos. Wyróżnione spółki charakteryzowały się niestabilną sytuacją rynkową, a przede wszystkim brakiem realizacji sformułowanych prognoz finansowych i rozwojowych.

Tabela 1. Spółki o najwyższej i najniższej jakości relacji inwestorskich w ocenie inwestorów instytucjonalnych

Table 1. The company with the highest and lowest quality of IR in the assessment of institutional investors

| Spółki o najwyższej jakości relacji inwestorskich | | | Spółki o najniższej jakości relacji inwestorskich | | |
|---|----------------|----------------|---|------------------|----------------|
| L.p. | | Liczba wskazań | L.p. | | Liczba wskazań |
| 1 | Bre Bank | 9 | 1 | Cersanit | 6 |
| 2 | KGHM | 6 | 2 | JW Construction | 4 |
| 3 | PKN Orlen | 6 | 3 | Bioton | 4 |
| 4 | Asseco Poland | 5 | 4 | Petroinvest | 4 |
| 5 | Netia | 5 | 5 | Synthos | 3 |
| 6 | Cyfrowy Polsat | 4 | 6 | Duda | 2 |
| 7 | Agora | 4 | 7 | CEDC | 2 |
| 8 | Bank Pekao | 4 | 8 | Comarch | 2 |
| 9 | Grupa Kęty | 4 | 9 | Getin | 2 |
| 10 | LW Bogdanka | 3 | 10 | Barlinek | 2 |
| 11 | LPP | 3 | 11 | TVN | 2 |
| 12 | PBG | 3 | 12 | Enea | 2 |
| 13 | TVN | 3 | 13 | FON | 2 |
| 14 | Millennium | 2 | 14 | ZT Kruszwica | 1 |
| 15 | Ng2 | 2 | 15 | Action | 1 |
| 16 | ING BSK | 2 | 16 | Empik | 1 |
| 17 | Sygnity | 2 | 17 | City Interactive | 1 |
| 18 | Eurocash | 2 | 18 | Rafako | 1 |
| 19 | CCINT | 2 | 19 | Ferrum | 1 |
| 20 | PZU | 2 | 20 | Advadis | 1 |

Źródło: badania własne.
Source: own research.

Podsumowanie i wnioski

Z zaprezentowanych w artykule wyników badań wynika, że relacje inwestorskie wpływają na wiele obszarów funkcjonowania spółek giełdowych, w tym: rzetelną wycenę wartości, zmniejszenie kosztów pozyskania kapitału, a także reputację i zaufanie do zarządu spółek.

Wyniki badań jednak wskazują, że wyzwaniem dla spółek notowanych na polskim rynku giełdowym jest dostosowanie informacji do potrzeb odbiorców relacji inwestorskich oraz przekazywanie ich za pomocą adekwatnych kanałów komunikacji. Odbiorcy działań z zakresu IR tworzą heterogeniczną grupę i mają różne potrzeby, co powinno być niezwykle istotne dla osób odpowiedzialnych za relacje inwestorskie w spółkach podczas tworzenia strategii i doboru form oraz narzędzi komunikowania.

Na podstawie przeglądu literatury i przeprowadzonych badań empirycznych można sformułować stwierdzenie, że wyznacznikami nowoczesnych relacji inwestorskich, dostosowanych do współcześnie funkcjonującego rynku kapitałowego są: wykraczanie poza obowiązki informacyjne, dostosowanie informacji do potrzeb odbiorców IR, a

także wszechstronne wykorzystanie dostępnych narzędzi relacji inwestorskich, ze szczególnym uwzględnieniem internetu.

Bibliografia

- Dąbrowski T. J.: Reputacja przedsiębiorstwa. Tworzenie kapitału zaufania. Wyd. Oficyna, Kraków 2010.
- Dziawgo D.: Relacje inwestorskie. Ewolucja-funkcjonowanie-wyzwania. Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2011.
- Dziawgo L.: Zielony rynek finansowy. PWE, Warszawa 2010.
- Gajewska - Jedwabny A.: Relacje inwestorskie i raportowanie wartości, [w:] A. Szablewski, R. Tuzimek: Wycena i zarządzanie wartością firmy. Wyd. Poltext, Warszawa 2008
- Gardberg N. A., Fombrun C. J.: For better or worse - the most visible american corporate reputations. „Corporate Reputation Review” 2002 vol. 4.
- Krug A.: Relacje inwestorskie w nowoczesnej spółce giełdowej. Wyd. Poligraf, Brzezia Łąka 2010.
- Piwinger M.: Investor Relations als Inszenierungs und Kommunikationsstrategie. [w:] Praxisbuch Investor Relations. Das Standardwerk der Finanzkommunikation. Wyd. Gabler, Wiesbaden 2005.

Summary

Today's financial market could not fulfil its functions without adequate communication between operators. Two-way process of communication between listed companies and stakeholders is an area of investor relations (Investor Relations - IR). Key benefits of effective investor relations led to reduction in the cost of capital, higher liquidity and a reliable valuation of the company and increase the level of trust and achieve the desired reputation. The paper presents the theoretical issues related to the reputation of the company and investor relations, and the results of research conducted between two options multipliers associated with IR.

Key words: investor relations, listed companies, reputation, capital market.

Informacje o autorach:

Dr Joanna Dmitruk

Dr hab. Krystyna Krzyżanowska, prof. SGGW

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Katedra Ekonomiki Edukacji, Komunikowania i Doradztwa SGGW

ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa

e-mail: joanna_dmitruk@sggw.pl,

e-mail: krystyna_krzyzanowska@sggw.pl