

mgr Anna Wierzbicka
Wydział Ekonomii i Zarządzania
Uniwersytet w Białymstoku

BUDOWA EFEKTYWNYCH RELACJI INWESTORSKICH OPARTYCH NA ZASADACH CORPORATE GOVERNANCE NA PRZYKŁADZIE PODLASKICH SPÓŁEK PUBLICZNYCH¹

Streszczenie

Relacje inwestorskie i corporate governance są instytucjonalnymi determinantami budowy przewagi konkurencyjnej spółek. Zagwarantowanie efektywnych relacji inwestorskich umożliwi przedsiębiorstwom zdobycie wielu profitów - pozytywny wizerunek spółki, zwiększenie poziomu zaufania, stabilne relacje z inwestorami, zwiększona wartość rynkowa itd.

Dialog z rynkiem, jak również respektowanie praw przysługujących interesariuszom nabiera coraz większego znaczenia dla podmiotów działających na rynku kapitałowym. Z kolei lepiej rozwinięty rynek kapitałowy gwarantujący bardziej przejrzyste zasady funkcjonowania i nadzorowania charakteryzuje się większą alokacją środków finansowych i większymi możliwościami.

Przeprowadzone badania potwierdzają, że podlaskie spółki mają nie tylko świadomość korzyści wynikających z przestrzegania reguł postulowanych przez corporate governance. Co więcej, podejmują one konkretne kroki w zakresie budowy efektywnych relacji inwestorskich wspierających stabilny rozwój w dłuższej perspektywie.

Słowa kluczowe: relacje inwestorskie, corporate governance, interesariusze

Wstęp

Dynamiczny rozwój rynków kapitałowych doprowadził do konieczności wypracowania instytucjonalnych determinant, które wpłynęłyby na poprawę konkurencyjności spółek oraz wzrost gospodarczy regionów. Lepiej rozwinięty rynek kapitałowy gwarantujący bardziej przejrzyste zasady funkcjonowania i nadzorowania charakteryzuje się większą alokacją środków finansowych. Czynnikiem sprzyjającym wzmocnieniu reguł funkcjonowania rynków finansowych jest nieustannie zwiększająca się świadomość inwestycyjna kapitałodawców w zakresie przysługujących im praw. Dążąc do pomnożenia swoich oszczędności lokują je w zaufane spółki, ciesząc się wiarygodnością na rynku kapitałowym, co coraz częściej jest zauważane także przez zarządy spółek. Różnorodność aspiracji poszczególnych grup interesariuszy zaanga-

¹ Publikacja przygotowana w ramach realizacji projektu „Podlaski Fundusz Stypendialny”, w ramach działania 8.2 – Transfer wiedzy, Poddziałania 8.2.1. – Wsparcie dla współpracy sfery nauki i przedsiębiorstw, Priorytet VIII Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki współfinansowanego ze środków Europejskiego Funduszu Społecznego i budżetu państwa.



zowanych w obrębie jednego przedsiębiorstwa może jednak rodzić kwestie konfliktogenne obniżające sprawność funkcjonowania podmiotu gospodarczego. Uzasadnia to potrzebę budowania efektywnej komunikacji zarówno wewnątrz spółek, jak również z otoczeniem zewnętrznym przedsiębiorstwa, czego korzyści obserwowane są w osiągniętych przez te spółki wynikach.

Celem niniejszego artykułu jest wskazanie, iż do katalogu instytucjonalnych determinant wspierających konkurencyjność spółek można zaliczyć budowę relacji inwestorskich wspartych zasadami corporate governance. Kompatybilność obu dziedzin sprawia, iż uzupełniają się one i wspierają, budując fundamenty funkcjonowania spółek oparte na odpowiedzialności, komunikacji i uczciwym traktowaniu partnerów biznesowych, czego efektem jest wyższa wycena spółek przestrzegających tych zasad.

Zdefiniowanie pojęcia „relacje inwestorskie”

Analizę pojęcie „relacje inwestorskie” należy rozpocząć od zdefiniowania przedmiotowego terminu, aczkolwiek już na tym etapie należy zwrócić uwagę, iż definicja nie jest jednoznaczna i podlega nieustannej ewolucji.

Pojęcie „relacje inwestorskie” najczęściej tłumaczone jest jako utrzymywanie dialogu z otoczeniem. Według D. A. Niedziółki „istotą relacji inwestorskich jest „... komunikacja między inwestorami i ich środowiskiem opiniotwórczym”². Jego pogląd został doprecyzowany przez A. Czerwińską, która w moim przekonaniu słusznie proponuje uzupełnienie powyżej definicji o uwzględnienie sposobu działania komunikacji „...polegającego na dostarczeniu obiektywnych informacji dotyczących działalności firmy.”³ Użycie w tej interpretacji zwrotu „dialog” wskazuje, iż jest to działanie dwustronne podejmowane zarówno przez organy zarządzające spółką, jak również przez środowisko inwestorów.

„Relacje inwestorskie to szeroki zakres działań, dzięki którym spółka notowana na giełdzie papierów wartościowych komunikuje się z obecnymi i potencjalnymi inwestorami. Ważne jest, aby komunikacja ta była procesem dwustronnym, ponieważ zwrot informacji z rynku pomaga spółce stworzyć odpowiedni program relacji inwestorskich oraz ułatwia jego wdrażanie. Informacje powinny umożliwiać otoczeniu spółki uzyskanie jasnego, rzetelnego oraz wiernego obrazu jej sytuacji- wyników finansowych oraz perspektyw na przyszłość.”⁴

Obok poglądów zwolenników relacji inwestorskich rozumianych jako dialogu, literatura prezentuje poglądy, według których relacje inwestorskie to proces jednostronnego ujawniania przez spółkę informacji dotyczących sytuacji finansowej, realizowania strategii rozwoju. Przykładem takiego ujęcia relacji inwestorskich jest stanowisko P. Urzakiewicza, według którego „relacje inwestorskie to czytelne i wiarygodne przedstawienie informacji o przedsiębiorstwie przy zachowaniu przejrzystości w kontaktach

² D.A.Niedziółka, *Relacje inwestorskie*, wyd. PWN, Warszawa 2008, s. 3

³ T.Czerwińska, *Relacje inwestorskie w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, wyd. Uniwersytet Gdański, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu w Gdańsku. Inwestycjeinieruchomości”, 2004, nr 1, s.233

⁴ *A practical guide to Investor Relations*, London Stock Exchange, London 2003, s.5

z inwestorami i pozostałymi uczestnikami rynku kapitałowego”.⁵ Definicja ta podkreśla fakt jednostronnego przekazywania wyłącznie grupie inwestorów informacji, co wskazuje na zawężające ujęcie analizowanego zjawiska.

Inne definicje wskazują na znaczenie działań związanych z budową efektywnych relacji inwestorskich. „Relacje inwestorskie to przede wszystkim celowa, systematyczna, ciągła komunikacja finansowa zorientowana na rynek kapitałowy, skierowana do obecnych i potencjalnych inwestorów oraz środowisk opiniotwórczych, dotycząca przeszłej, bieżącej i przyszłej działalności gospodarczej przedsiębiorstwa z uwzględnieniem przynależności branżowej uwarunkowań ogólnogospodarczych.”⁶ Warto w tym miejscu zastanowić się, czy jest to wyłącznie komunikacja finansowa. Otóż według mnie nie tylko. Relacje inwestorskie powinny obejmować obok aspektów finansowych, kwestie prawne, marketingowe, osobowe itd. Podzielałam pogląd prezentowany w National Association of Securities Dealers Automated Quotations⁷, według którego tak kreowane relacje mają służyć wyższej wycenie akcji, obniżeniu kosztów pozyskaniu kapitału, zwiększeniu liczby inwestorów angażujących się na dłuższy okres.

Istotą relacji inwestorskich jest zagwarantowanie nieustannej, ciągłej i pozytywnej komunikacji pomiędzy organami zarządzającymi spółką a środowiskiem finansowym mającą na celu zapewnienie efektywnego zarządzania informacją. Z tego względu relacjom inwestorskim przypisuje się „...jedną z funkcji przedsiębiorstwa w zakresie informacji i komunikacji jako łączą pomiędzy rynkiem kapitałowym a władzami przedsiębiorstwa.”⁸

Jednak według A.M. Krug „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.”⁹

Troska o zagwarantowanie właściwego funkcjonowania relacji inwestorskich została powierzona kadrze menedżerskiej, która powinna dbać o uzyskanie możliwie realistycznej oceny przedsiębiorstwa przez opinię publiczną, zwłaszcza przez rynek finansowy, w wyniku czego możliwa będzie optymalizacja kosztów kapitałowych.¹⁰ „W zasadniczej mierze są to wysiłki mające na celu zniwelowanie luki pomiędzy tym, jak firma jest postrzegana, a rzeczywistością- innymi słowy podejmowanie działań mających na celu zagwarantowanie, że akcje firmy osiągną właściwą cenę rynkową.”¹¹ Jest to element zarządzania strategicznego łączącego finanse, komunikację, marketing,

⁵ P.Ursakiewicz, *Relacje inwestorskie- klasyfikacja instrumentów w zależności od adresów*, wyd. Wydział Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, „Problemy Zarządzania”, 2003, nr 1, s.113

⁶ O.Streuer, IR Begriff, *Historie nad Entwicklungsperspektiven*, DIRK, Wiesbaden 2004, s.6 [w:] T.Theilen, *Investor marketing*, DIRK Forschungsreihe, t.12, GoingPublicMedia, Hamburg-Muenchen 2008, s.28

⁷ *The Strategy and Practice of Investor Relations*, NASDAQ, New York 2000, s. 14-15

⁸ T.Theilen, *Investor marketing*, DIRK Forschungsreihe, t.12, GoingPublicMedia, Hamburg-Muenchen 2008, s.28

⁹ A.M. Krug, *Relacje inwestorskie w nowoczesnej spółce giełdowej*, wyd. Poligraf 2010

¹⁰ www.dirk.org, (11.09.2010)

¹¹ F.P.Seitel, *Public relations w praktyce*, Felberg SJA, Warszawa 2003, s.504

prawo umożliwiające efektywne relacje między spółkami, społecznością inwestorów i pozostałymi zainteresowanymi stronami.¹²

Podsumowując w oparciu o przytoczone powyżej wyjaśnienia możemy zdefiniować pojęcie relacji inwestorskich, jako podjęte przez organy spółek działania mające na celu zagwarantowanie trwałego dialogu z inwestorami, jak również podmiotami tworzącymi otoczenie inwestorskie. Celem jest zbudowanie trwałych więzi, stworzenie stabilnych fundamentów rozwoju spółki, wzmocnienie zaufania do organów nią zarządzających, poprawa reputacji i wizerunku firmy na rynku, a w konsekwencji obniżenie kosztu pozyskiwanego kapitału i wzmocnienie płynności akcji oraz wzrostowi ich ceny.

Istota corporate governance

Jedną z pierwszych definicji corporate governance zaproponował A. Cadbury, wskazując, iż jest to system, na który składają się obowiązujące regulacje prawne, działalność odpowiednich agend rządowych, organów spółek, kadry zarządzającej, inwestorów i pozostałych interesariuszy. Każdy z powyższych elementów wpływa z kolei na realizacją polityki spółki, podejmowane przez nią działania, jak również kontrolę osiągniętych wyników.¹³ Według A. Shleifer'a i R. Vishny'a corporate governance stanowi zbiór metod mających na celu zapewnienie inwestorom uzyskania przychodów z zainwestowanych przez nich pieniędzy.¹⁴ A. Davis postrzega je z punktu widzenia godzenia indywidualnych ambicji z potrzebą zapewnienia wspólnego dobra wszystkich, zaangażowanych poprzez interesy, jednostek.¹⁵ Podobnie istotę corporate governance sformułowali R.A.G. Monks i N. Minow, którzy postrzegają je jako znalezienie takiego sposobu na maksymalizację tworzenia bogactwa, który nie obarczałby całego społeczeństwa niewłaściwymi kosztami.¹⁶

Termin „corporate governance” podobnie jak miało to miejsce w przypadku pojęcia „relacje inwestorskie” do Polski dotarł w latach 90 XX wieku. Pierwsze próby zdefiniowania pojęcia corporate governance dotyczyły przede wszystkim znalezienia polskiego odpowiednika, co już w pierwszym kroku nasuwało znaczne trudności.

Na etapie budowy polskiego rynku kapitałowego promowano określenie „nadzór właścicielski”, co mogło wynikać z nawiązania do historii samego nadzoru, który kształtował się na skutek oddzielenia się roli podmiotu dostarczającego kapitał od roli zarządzającego nim. Przy uwzględnieniu obecnych realiów oznaczałoby to, że pod pojęciem corporate governance kryją się jedynie relacje łączące akcjonariuszy z kierownictwem zarządzającym organizacją, w której ulokowali oni swój kapitał. Założenie to było zbyt wąskie, ponieważ pomijało pozostałe grupy interesariuszy, któ-

¹² D.Dziwago, *Relacje inwestorskie*, wyd. PWN, Warszawa 2011, s.23

¹³ A. Cadbury, *What are the trends in corporate governance? How will they impact your company?*, Long Range Planning, 1999 nr 1, s.12-19

¹⁴ A. Shleifer, R.W. Vishny, *A Survey of Corporate Governance*, „The Journal of Finance”, 1997 nr 2, s.737

¹⁵ A. Davies, *A strategic Approach to Corporate Governance*, Gower Pub Co, Gower 1999, s.7

¹⁶ R.A.G. Monks, N.Minow, *Watching the Watchers: Corporate Governance for the 21st Century*, Blackwell Publishers, Cambridge 1996, s.162

rzy nawet pośrednio mogą skutecznie oddziaływać na zarządzanie przedsiębiorstwem, m.in. pracownicy, dostawcy, banki, rząd itp.

Inną propozycję wysuwał J. Solarz, który tłumaczył corporate governance jako „władanie korporacyjne” ze względu na fakt, iż postrzega on to zjawisko jako faktyczną władzę między organami spółki, jej dostawcami i odbiorcami, pracownikami i akcjonariuszami oraz zewnętrznymi źródłami zasileń finansowych.¹⁷ Odminną opinię prezentuje B. Wawrzyniak, według którego najodpowiedniejszym zamiennikiem jest „nadzór korporacyjny”, który rozumie, jako zasady, reguły oraz wszelkie aspekty zarządzania środkami służącymi do kontrolowania przez właścicieli podległych im podmiotów gospodarczych.¹⁸

Do zwolenników stosowania określenia „ład korporacyjny” możemy zaliczyć A. Rapaczyńskiego i R. Frydmana, którzy widzą w tym pojęciu system procesów i instytucji- od rad nadzorczych poprzez strukturę finansowania przedsiębiorstwa do rynków finansowych- umożliwiającą interesariuszom sprawowanie nadzoru nad zarządzaniem ich własnością.¹⁹ Są oni zdania, iż pojęcie ładu korporacyjnego oddaje w pełni istotę corporate governance wskazując jednocześnie pewny idealny stan, harmonijny porządek, którego osiągnięcie jest pożądane w zakresie prowadzonej działalności gospodarczej.²⁰

Najpopularniejsza jednak definicja, która jest stosowana w międzynarodowych standardach, została wypracowana przez OECD. Według niej corporate governance jest rozumiane jako nadzór korporacyjny, który wiąże się z istnieniem sieci relacji pomiędzy kadrą zarządzającą spółką, jej organami, współnikami oraz innymi grupami interesariuszy, którzy są zaangażowani działaniem podmiotu. „Nadzór korporacyjny oferuje ponadto strukturę, za pośrednictwem której ustalane są cele spółki, środki realizacji tych celów oraz środki umożliwiające śledzenie wyników spółki. Dobry nadzór korporacyjny powinien w sposób właściwy stymulować organ spółki i kadrę zarządzającą do osiągania celów, których realizacja leży w interesie spółki i jej współników/akcjonariuszy, a także powinien ułatwiać skuteczne śledzenie wyników, sprzyjając tym samym bardziej efektywnemu wykorzystaniu zasobów przez firmy.”²¹ W konsekwencji ma to prowadzić do zmniejszenia kosztu pozyskiwanego kapitału, budowy otwartych relacji z interesariuszami i podniesienia konkurencyjności spółek.

Giełda Papierów Wartościowych interpretuje corporate governance zbiór zasad postępowania, skierowanych zarówno do organów spółek oraz członków tych organów,

¹⁷ J.K.Solarz, Metodologia badań złożonych układów organizacyjnych. Perspektywa „corporate governance”, [w:] Raport o zarządzaniu, Warszawa 1997

¹⁸ B. Wawrzyniak, *Koncentracja w gospodarce jako światowa tendencja w zarządzaniu globalnym*, [w:] M. Romanowska, M. Trocki, B. Wawrzyniak, *Grupy kapitałowe w Polsce*, Difin, Warszawa 1998,

¹⁹ R. Frydman, A. Rapaczyński, J. S. Earle i współpracownicy, *Proces prywatyzacji w Europie Środkowej*, Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne, Central European University, Warszawa 1994

²⁰ Komitet Dobrych Praktyk, *Dobre Praktyki w spółkach publicznych 2005*, Forum –Corporate governance, Warszawa 2004, s.1, *Dobre Praktyki spółek notowanych na GPW*, Warszawa 2007, s.1-3

²¹ OECD, *Zasady nadzoru korporacyjnego*, 2004, s.11

jak i do większościowych i mniejszościowych akcjonariuszy. Zasady ładu korporacyjnego odnoszą się do szeroko rozumianego zarządzania spółką.”²²

Podobny punkt widzenia możemy zauważyć w definicji K. Zalegi, który rozumie corporate governance jako „...system obejmujący różne instytucje prawne i ekonomiczne, którego istotą jest zapewnienie zgodności i równowagi pomiędzy interesami wszystkich podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie korporacji w sposób gwarantujący wzrost wartości spółki i jej rozwój.”²³ Równowaga ta powinna być zagwarantowana przez zbiór instytucji rekomendujących pożądane zachowania. Jest to tym istotniejsze, że corporate governance jest silnie związany z czynnikami kulturowymi danego społeczeństwa wpływającymi na system prawny, nieformalne normy postępowania, czy też kulturę przedsiębiorczości.²⁴ Ujęcie to trafnie uwzględnia ogół relacji przenikających się wzajemnie w ramach jednego podmiotu, a więc „...pomiędzy akcjonariuszami, członkami organów zarządczych i kontrolnych, a także grupami podmiotów związanych gospodarczo z korporacją”.²⁵ Relacje te decydują o sposobie zarządzania i kontrolowania korporacją, determinują sposób alokacji dochodu i poziom akceptowalnego ryzyka związanego z jej działalnością.

Różnorodność definiowania zjawiska corporate governance pokazuje wieloaspektowość podejścia do jego istoty, aczkolwiek wszystkie definicje poruszają problem efektywnej realizacji polityki spółki. Polityka ta powinna opierać się na respektowaniu interesów wszystkich grup interesariuszy zaangażowanych w działanie przedsiębiorstwa, udostępnieniu im niezbędnych informacji, które pozwolą na w miarę możliwości obiektywną ocenę ryzyka związanego z zainwestowaniem kapitału.

Cele relacji inwestorskich i corporate governance

Pojęcia relacji inwestorskich oraz corporate governance ze względu na podobieństwo celów oraz podstaw działania mogą być traktowane jako pojęcia pokrewne. Uznanie praw inwestorów, przejrzystość działania firmy, otwarta polityka działań, komunikacja z interesariuszami są elementami łączącymi oba zagadnienia. Wspólny jest również cel-wypracowanie determinant, które przedkładałyby się na poprawę konkurencyjności spółek.

²² http://corp-gov.gpw.pl/lad_corp.asp, 03.04.2012

²³ K. Zalega, *Systemy corporate governance a efektywność zarządzania spółką kapitalową*, Warszawa 2003, s.9

²⁴ K.A. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna Grupa WoltersKluwer, Kraków 2005, s.30

²⁵ K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, C.H.Beck, Warszawa 2010, s.5

Tabela 1. Charakterystyka głównych elementów relacji inwestorskich i corporate governance

	Relacje inwestorskie	Corporate governance
Adresaci	<ul style="list-style-type: none"> • Inwestorzy obecni i potencjalni, • Środowisko opiniotwórcze- analitycy i dziennikarze 	<ul style="list-style-type: none"> • Organy spółek, • Inwestorzy obecni i potencjalni, • Pozostałe grupy interesariuszy, w tym. m.in. pracownicy, kredytodawcy, odbiorcy, dostawcy itd.
Cele	<ul style="list-style-type: none"> • Kształtowanie pozytywnego wizerunku, • Informowanie inwestorów o działalności spółki • Obniżenie kosztu pozyskiwanego kapitału • Osiągnięcie pełnej wyceny spółki 	<ul style="list-style-type: none"> • Zapewnienie stabilności rynku finansowego, inwestycji oraz wzrostu gospodarczego • Stworzenie warunków przejrzystości prowadzonej przez spółkę polityki • Zapewnienie zgodności i równowagi pomiędzy interesami wszystkich grup interesariuszy, w tym zapobieganie lub łagodzenie konfliktom między nimi • Kształtowanie pozytywnego wizerunku, • Obniżenie kosztu pozyskiwanego kapitału
Metody i techniki działania	<ul style="list-style-type: none"> • Komunikowanie się spółki ze społecznością inwestorską • Raporty roczne, okresowe, bieżące, • Walne zgromadzenie, • Publikacja informacji na stronie internetowej spółki, • Przesyłanie informacji poprzez pocztę elektroniczną, • Komunikaty do mediów 	<ul style="list-style-type: none"> • Podział praw i obowiązków organów spółki • Respektowanie praw zaangażowanych grup interesariuszy, • Wdrażanie i przestrzeganie Kodeksów Dobrych Praktyk • Gwarancja jawności i przejrzystości prowadzonej polityki spółki • Raporty roczne, okresowe, bieżące, • Publikacja informacji na stronie internetowej spółki,
Wpływ na strategię	duży	duży

Źródło: opracowanie własne na podstawie: D.A.Niedziółka, *Relacje inwestorskie*, Warszawa 2008, OECD, *Zasady nadzoru korporacyjnego*, 2004, K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, C.H.Beck, Warszawa 2010,

Cechą, która łączy obie dziedziny jest kształtowanie relacji z interesariuszami poprzez komunikację. Relacje inwestorskie opierają się na dialogu. Corporate governance postuluje wskazanie, które zasady są przestrzegane, a od których spółka odstąpiła. Potwierdza to, że jest to komunikacja jednostronna. Analizując grupę adresatów, zakładane cele, czy też wpływ na realizowaną strategię widać, że nie komunikacja nie jest jedynym, wspólnym kryterium.

Oba narzędzia poprzez jawne i przejrzyste działanie dążą do stworzenia stabilnych i trwałych relacji z podmiotami funkcjonującymi zarówno wewnątrz struktury organizacyjnej spółki, jak i na zewnątrz, w tym np. analitykami finansowymi,

doradcami, dostawcami, odbiorcami itd. Cel, do którego dążą jest tożsamy - wzrost pozycji konkurencyjnej spółki, zbudowanie pozytywnego wizerunku, stabilny rozwój, obniżenie kosztów pozyskiwanego kapitału.

Nieco odmienne mogą być instrumenty, za pomocą których są realizowane relacje inwestorskie i corporate governance, aczkolwiek nie są one skrajnie odmienne. Analizując poszczególne instrumenty można zauważyć, iż corporate governance stosuje metody wykorzystywane przez relacje inwestorskie, przy czym instytucja corporate governance jest nieco bardziej sformalizowana. Wynika to z katalogu źródeł regulacji corporate governance- standardy pochodzące od organizacji międzynarodowych, prawodawstwo krajowe, giełdowe regulaminy, kodeksy dobrych praktyk i inne.²⁶

Respektowanie zasad corporate governance pomaga spółkom budować efektywnie funkcjonujące relacje inwestorskie, które należy rozumieć w tym przypadku jako komunikowanie się z szerokim gronem interesariuszy, a więc nie tylko teraźniejszymi inwestorami, co również przyszłymi oraz podmiotami opiniotwórczymi, które pomagają wykreować pozytywny wizerunek na rynku, a tym samym wzmocnić pozycję rynkową spółki. Corporate governance wspiera funkcjonowanie relacji inwestorskich, co z kolei pozytywnie wpływa na politykę informacyjną i relacje z otoczeniem wewnętrznym i zewnętrznym spółki. W odpowiedzi „...otoczenie inwestorskie znacznie wyżej ocenia spółki transparentne, które prowadzą otwartą politykę informacyjną.”²⁷

Prowadzone badania potwierdzają korelację pomiędzy relacjami inwestorskimi budowanymi w oparciu o zasady corporate governance a wyceną spółek giełdowych. W przypadku inwestorów z Europy Zachodniej aż 78% kapitałodawców jest gotowych zapłacić więcej za akcje spółki wykazującej wyższy standard ładu korporacyjnego. Podobnie sytuacja kształtuje się i w Europie Wschodniej, gdzie 73% inwestorów zajmuje podobne stanowisko.²⁸

Podobną tendencję potwierdzają wyniki badań prowadzonych przez firmę McKisney, według których spółki gwarantujące wysoki standard corporate governance mogą liczyć na dodatkową premię, co przy założeniu, że ten aspekt jest brany przez ok. 73-78% inwestorów ujawnia jego znaczenie. Premia ta może sięgać od 13% do 34% w zależności od poszczególnych regionów²⁹, co brane jest pod uwagę przy zachęcaniu inwestorów zagranicznych. Powyższe wnioski potwierdzają również badania opinii inwestorów prezentujące, jak wysokie premie są gotowi zapłacić kapitałodawcy w zamian za przestrzeganie dobrych praktyk. W krajach europejskich i USA premia ta mieści się w przedziale od 18% do 20%. Nieco wyższa jest w krajach azjatyckich oscylując w przedziale od 20% do 27% oraz krajach Ameryki Łacińskiej sięgając nawet 28%.³⁰

²⁶ K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, C.H.Beck, Warszawa 2010

²⁷ http://www.piri.pl/pol/publikacje/ri_narzedzie_budowania_zaufania.pdf, 14.10.2012r.

²⁸ D.Wajda, *Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w kodeksie spółek handlowych*, Oficyna WoltersKluwer Business, Warszawa 2007, s.20

²⁹ McKinsey, *Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance*, 2002

³⁰ Combes i Watson, *Badania opinii inwestorów*, 2000, za: M. Aluchna, *Mechanizmy corporate governance w spółkach giełdowych*, Warszawa 2007, s. 18-19



„Ład korporacyjny jest pewnym zabezpieczeniem poprawności relacji inwestorskich w spółkach publicznych.”³¹ „Praktyczny powód prowadzenia obu dziedzin jest ten sam – ochrona praw inwestorów i przejrzystość działania firmy. Ujawnianie informacji jest zarówno fundamentem relacji inwestorskich, jak i nadzoru korporacyjnego. Obie dziedziny mają wpływ na zaufanie inwestorów, płynność akcji, koszt kapitału i w efekcie na wycenę przedsiębiorstw.”³²

Analiza pojęć pod względem grupy adresatów, zakładanych celów, jak również wpływu na strategię wskazują, iż relacje inwestorskie i corporate governance uzupełniają się wzajemnie i wspierają.

Efektywne relacje inwestorskie oparte na zasadach corporate governance w działalności podlaskich spółek publicznych

Badanie ankietowe przeprowadzone w 2011 r. wśród podlaskich spółek giełdowych, które miało na celu weryfikację znajomości zjawiska i zasad corporate governance, potwierdziło wysoki poziom świadomości w tym aspekcie zarządzających spółkami działającymi na terenie województwa podlaskiego.

Zjawisko corporate governance było postrzegane przez respondentów jako ogół relacji zachodzących w obrębie spółki, zarówno wewnętrznych – pomiędzy kadrą zarządzającą, organami spółki, akcjonariuszami, jak i zewnętrznych – zachodzących pomiędzy spółką i pozostałymi grupami interesariuszy.

Wnioski z ankiet potwierdzały, że zasady ładu korporacyjnego wspierają proces zarządzania spółką poprzez „tworzenie czytelnych reguł z akcjonariuszami”, jak również „zapewnienie przejrzystości działania spółki.” Dodatkowo, „... spółka staje się transparentna, co pozytywnie wpływa na procesy decyzyjne jej inwestorów. „Warto zauważyć, że są to wartości cenione także przez relacje inwestorskie.

Ankietowani podkreślali, że prowadzenie klarownej, przejrzystej i transparentnej polityki spółki pomaga kształtować pozytywny wizerunek i nieposzlakowaną reputację na rynku kapitałowym, w czym widzą szansę w pozyskiwaniu kapitału i rozwoju przedsiębiorstwa. Zauważają także, że prowadzenie efektywnej polityki informacyjnej, pomaga inwestorom w procesie decyzyjnym. Co więcej, jeden z respondentów podkreślił, że „dobre praktyki są już standardem na rynku, który po prostu trzeba spełniać.” Zaskakującą kwestią jest fakt, iż pomimo świadomości o relacjach istniejących, zauważaniu zależności pomiędzy corporate governance a procesem decyzyjnym inwestorów, podlaskie spółki nie widzą przełożenia na wyniki finansowe, jakie mogą osiągać spółki deklarujące wyższy poziom ładu korporacyjnego gwarantujący efektywne relacje inwestorskie.

Analizując odpowiedzi ankietowanych, można potwierdzić tezę, że podlaskie spółki publiczne zdają sobie sprawę, iż podejmując rywalizację o środki inwestorów wygrywa się „...nie tylko dzięki temu, co jest lepsze (co, oczywiście pomaga), ale dzięki

³¹ T.Czerwińska, *Relacje inwestorskie w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, wyd. Uniwersytet Gdański, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu w Gdańsku. Inwestycje i nieruchomości”, 2004, nr 1, s.235

³² D.A.Niedziółka, *Relacje inwestorskie*, Warszawa 2008, s. 3

ki temu, że jest lepiej znane, lepiej rozumiane i lepiej buduje zaufanie inwestorów.”³³ Efekty ze skutecznej komunikacji z inwestorami i otoczeniem inwestorów, jak również respektowanie praw interesariuszy zainteresowanych spółkami mają przełożenie na pozytywną reputację spółki, zwiększenie poziomu zaufania, trwalsze relacje z inwestorami, zwiększoną wartość rynkową, niższe koszty kapitału i wyższą płynność akcji. Dalsze badania w tym zakresie pozwolą na weryfikację zależności pomiędzy budową relacji inwestorskich opartych na zasadach corporate governance a wynikami spółek w kolejnych latach.

Zakończenie

Komunikacja z rynkiem oraz szanowanie przysługujących interesariuszom praw nabiera coraz większego znaczenia dla podmiotów działających na rynku kapitałowym. Lepiej rozwinięty rynek kapitałowy gwarantujący bardziej przejrzyste zasady funkcjonowania i nadzorowania charakteryzuje się większą alokacją środków finansowych i większymi możliwościami.

Zagwarantowanie efektywnie relacji inwestorskich umożliwia zdobycie wielu profitów przez wszystkie zaangażowane podmioty- zaczynając od inwestorów, poprzez spółkę, rynek kapitałowy, a w konsekwencji także całą gospodarkę. Efekty widoczne są w pozytywnym wizerunku spółki, zwiększeniu poziomu zaufania, stabilnych relacjach z inwestorami, zwiększonej wartości rynkowej i innych.

Przeprowadzone badania potwierdzają, że podlaskie spółki mają nie tylko świadomość, ale także podejmują działania z zakresie budowy efektywnych relacji inwestorskich wspartych zasadami corporate governance, przy czym wymagają nieustannej kontynuacji i dalszych badań w tym zakresie. Wynika to z nieustannej ewolucji polskiego rynku kapitałowego, jak również jego postrzegania przez zewnętrznych inwestorów.

Bibliografia

1. *A practical guide to Investor Relations*, London Stock Exchange, London 2003,
2. Cadbury A., *What are the trends in corporate governance? How will they impact your company?*, Long Range Planning, 1999 nr 1,
3. Combes, Watson, *Badania opinii inwestorów*, 2000, za: M. Aluchna, *Mechanizmy corporate governance w spółkach giełdowych*, Warszawa 2007,
4. Czerwińska T., *Relacje inwestorskie w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, wyd. Uniwersytet Gdański, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu w Gdańsku. Inwestycje i nieruchomości”, 2004, nr 1,
5. Davies A., *A strategic Approach to Corporate Governance*, Gower Pub Co, Gower 1999,
6. Dziwago D., *Relacje inwestorskie*, wyd. PWN, Warszawa 2011,

³³ Ibidem, s. 1

7. Frydman R., Rapaczyński A., Earle J. S. i współpracownicy, *Proces prywatyzacji w Europie Środkowej*, Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne, Central European University, Warszawa 1994
8. Giełda Papierów Wartościowych, *Dobre Praktyki spółek notowanych na GPW*, Warszawa 2007,
9. Komitet Dobrych Praktyk, *Dobre Praktyki w spółkach publicznych 2005*, Forum –Corporate governance, Warszawa 2004,
10. Krug A.M., *Relacje inwestorskie w nowoczesnej spółce giełdowej*, wyd. Poligraf 2010
11. Lis K.A., Sterniczuk H., *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna Grupa WoltersKluwer, Kraków 2005,
12. McKinsey, *Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance*, 2002,
13. Monks R.A.G., Minow N., *Watching the Watchers: Corporate Governance for the 21st Century*, Blackwell Publishers, Cambridge 1996,
14. Niedziółka D.A., *Relacje inwestorskie*, Wyd. PWN, Warszawa 2008,
15. OECD, *Zasady nadzoru korporacyjnego*, 2004,
16. Oplustil K., *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, C.H.Beck, Warszawa 2010,
17. Seitel F.P., *Public relations w praktyce*, Felberg SJA, Warszawa 2003,
18. Shleifer A., Vishny R.W., *A Survey of Corporate Governance*, „The Journal of Finance,” 1997 nr 2,
19. Solarz J.K., *Metodologia badań złożonych układów organizacyjnych. Perspektywa „corporate governance”*, [w:] *Raport o zarządzaniu*, Warszawa 1997
20. *The Strategy and Practice of Investor Relations*, NASDAQ, New York 2000,
21. Theilen T., *Investor marketing*, DIRK Forschungsreihe, t.12, GoingPublicMedia, Hamburg-Muenchen 2008,
22. Ursakiewicz P., *Relacje inwestorskie- klasyfikacja instrumentów w zależności od adresów*, Wyd. Wydział Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, „problemy Zarządzania”, 2003, nr 1,
23. Wajda D., *Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w kodeksie spółek handlowych*, Oficyna WoltersKluwer Business, Warszawa 2007,
24. Wawrzyniak B., *Koncentracja w gospodarce jako światowa tendencja w zarządzaniu globalnym*, [w:] M. Romanowska, M. Trocki, B. Wawrzyniak, *Grupy kapitałowe w Polsce*, Difin, Warszawa 1998,
25. Zalega K., *Systemy corporate governance a efektywność zarządzania spółką kapitałową*, Warszawa 2003,

Strony internetowe:

1. http://corp-gov.gpw.pl/lad_corp.asp, 03.04.2012,
2. www.dirk.org, 11.09.2010
3. www.piri.pl/pol/publikacje/ri_narzedzie_budowania_zaufania.pdf, 14.10.2012r.