
Recenzje

*Bogna Janik**

Danuta Dziawgo
Relacje inwestorskie
Ewolucja – funkcjonowanie – wyzwania
Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011

*Spotkanie dwóch osobowości przypomina kontakt dwóch substancji chemicznych:
jeżeli nastąpi jakakolwiek reakcja, obie ulegają zmianie.*

Carl Gustav Jung

Książka D. Dziawgo poświęcona jest kształtowaniu relacji między ludźmi w specyficznej grupie społecznej, której charakter związków jest z góry zdefiniowany i polega na osiągnięciu wspólnego celu, tj. zwiększeniu wartości przedsiębiorstwa. Relacje takie mogą być zaburzone poprzez asymetrię czy deformację informacji. Dlatego też należy prowadzić świadomą politykę informacyjną, dbając jednocześnie o jej jakość.

Polityka taka nie powinna być skierowana tylko, i wyłącznie, do dominujących akcjonariuszy. Owszem, mają oni znaczący wpływ na spółkę, ale ta często świadomie dobiera sobie takich akcjonariuszy, z którymi, wedle wstępnego rozpoznania, kontakty mają szansę być poprawne. Dlatego też można przewidzieć zachowanie dużego akcjonariusza. W przypadku drobnego akcjonariatu sytuacja jest zupełnie odmienna, jest on zróżnicowany, zarówno ten aktualny, jak i ten potencjalny. To często właśnie drobny akcjonariat przyczynia się do sukcesów lub porażek firmy, wymaga zwiększonej uwagi, gdyż trudno jest przewidzieć jego zachowanie

* Doktor Bogna Janik jest kierownikiem Katedry Bankowości i Rynku Finansowego w Wyższej Szkole Bankowej w Poznaniu.

w momentach gwałtownych zmian na rynku (np. nagłego załamania). Uruchamiają się wówczas zachowania behawioralne, nad którymi pojedyncza firma, nawet z rozbudowanym działem *investor relations* – IR, nie jest w stanie zapanować. Autorka także słusznie podkreśla, że polityka relacji inwestorskich – IR nie będzie samodzielnie budować wartości firmy, może się ona jedynie przyczynić do lepszego postrzegania podmiotu, a więc lepszej jego wyceny rynkowej, natomiast na wartość firmy przede wszystkim będzie miał wpływ prowadzony realny biznes i osiągnięte wyniki finansowe – „IR mogą być traktowane nawet jako generator wzrostu wartości spółki, ale zawsze fundamentem sukcesu firmy jest efektywna działalność gospodarcza”.

Publikacja, licząca prawie 300 stron, została oparta na solidnych podstawach źródłowych (132 pozycje bibliograficzne – większość w języku angielskim, oraz informacje pochodzące z licznych stron internetowych). We wstępie autorka stwierdza, że: „coraz ważniejsza funkcja relacji inwestorskich jest logiczną konsekwencją wzrostu znaczenia nie tylko rynku kapitałowego, lecz też procesów społecznych wymuszających na spółkach przekazywanie odpowiednich informacji”. Podkreśla tym samym zmiany o charakterze społecznym wymuszające na spółkach inne podejście do akcjonariuszy.

Deklaratywnym celem badań, sformułowanym we wstępie książki, jest diagnoza stanu relacji inwestorskich w Polsce. Autorka cel ten osiągnęła, wykorzystując takie metody badawcze, jak: metoda porównawcza, opisowa, ekspercka, oraz analiza przypadków. Duże znaczenie w procesie badania miały ankiety i wywiady przeprowadzane także z osobami zawodowo zajmującymi się relacjami inwestorskimi.

Książka składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów i podsumowania. W rozdziale pierwszym (Relacje inwestorskie jako element współczesnego rynku finansowego) autorka przedstawiła spektrum definicji IR oraz przeprowadziła ich syntezę. Zaproponowała dwa ujęcia IR (minimalistyczne i rozwinięte). Sformułowane na tej bazie definicje stanowią istotny wkład autorki w dotychczasowy dorobek nauki. Autorka skoncentrowała się na celach IR i omówiła ich adresatów. Zaprezentowała znaczenie IR w ujęciu mikro- i makroekonomicznym.

W rozdziale drugim (Relacje inwestorskie w funkcjonowaniu spółki) poznajemy miejsce IR w strukturach spółki, oraz ich wagę dla biznesu. Używając licznych przykładów, autorka pokazała miejsce i rolę IR w strukturach organizacyjnych spółki, źródła informacji i sposób przetwarzania informacji oraz jej przygotowywania na potrzeby spółki. Skoncentrowała się wyłącznie na spółkach giełdowych, które mają swoją specyfikę działania, wynikającą między innymi z tego, że jest ciągła fluktuacja akcjonariatu. Nie należy jednakże zapominać o spółkach, których akcje nie są w powszechnym obrocie. Często takie spółki mają stabilny, zrównoważony akcjonariat, co nie oznacza, że nie powinna być prowadzona świadoma polityka IR. Będzie ona wymagać innych narzędzi, ze względu chociażby na zamknięty i znany krąg akcjonariuszy. Spotyka się w praktyce rynkowej dość ryzykowny, ale

i często skuteczny, sposób świadomego kształtowania takich relacji, polegający na samoograniczeniu się w głosach przez większościowych akcjonariuszy (zrównanie w głosach np. w tzw. karcie partnerstwa), co ma przyczyniać się do równowagi we wpływaniu na spółkę. Zachowania takie są incydentalne i na ogół dotyczą akcjonariatu, który wywodzi się z tzw. spółek rodzinnych, w których występuje specyficzna więź między akcjonariuszami.

W rozdziale trzecim (Relacje inwestorskie na globalnym rynku finansowym) autorka przeprowadziła analizę rozwiązań praktycznych na świecie, słusznie koncentrując się na rynku amerykańskim, uważanym za pioniera dla tych rozwiązań. To właśnie na rynku amerykańskim po raz pierwszy zauważono powagę relacji inwestorskich. Zwrócono uwagę na ten problem po 1945 r., gdy jeszcze przepływ informacji nie był na tyle szybki, aby była konieczność jej uwiarygodnienia lub sterowania nią, a incydentalnie w celu ochrony społeczeństwa przed nadużyciami w emisji i obrocie papierami wartościowymi. Takie działanie stało się przyczółkiem do dalszych rozwiązań na rzecz ochrony drobnych inwestorów, a mianowicie powołania organizacji chroniącej inwestorów *Securities Investor Protection Corporation* – *SIPC* i budowania w sposób świadomy relacji inwestorskich.

Rozdział czwarty to rozdział teoretyczny, a rozdział piąty – analityczny. Oba dotyczą IR na polskim rynku. W rozdziale czwartym autorka przedstawiła regulacje prawne dotyczące wymogów informacyjnych oraz podjęte inicjatywy wielu instytucji finansowych zmierzające do podwyższenia standardów w relacjach z inwestorami. W rozdziale piątym opisała wyniki prowadzonych badań ankietowych, formułując wnioski odnoszące się do rynku polskiego. Oto niektóre z nich:

1. W polskim społeczeństwie około 30% populacji jest gotowych do zainwestowania w akcje bezpośrednio lub poprzez fundusze inwestycyjne.
2. 66% inwestorów wierzy informacjom przekazywanym przez spółki, ale często jest to zaufanie warunkowe, bądź ograniczone.
3. 2/3 badanych inwestorów przyznało, że IR mają wpływ na ich decyzje o zainwestowaniu środków.
4. Jakość IR jest nieco ważniejsza na etapie podejmowania decyzji o wprowadzeniu spółki do portfela niż na etapie korekty jego struktury.
5. W większości stan IR w Polsce inwestorzy uznali za zadowalający.

Porównując rozwiązania instytucjonalne i normy zwyczajowe, stosowane na rynkach o dłuższej tradycji IR (patrz rozdział trzeci) z rynkiem polskim (patrz rozdział czwarty), i na tym tle analizując wyniki badań ankietowych przeprowadzonych wśród inwestorów na rynku polskim, można wyciągnąć wnioski o braku świadomości wśród badanych na temat rozwiązań w zakresie polityki IR w innych krajach. Świadczą o tym zbyt optymistyczne opinie na temat polityki IR realizowanej na naszym rynku w stosunku do standardów stosowanych na rynkach rozwiniętych. Na tę niską świadomość może wpływać wiele czynników, między innymi:

dziedzictwo kulturowe, dotychczasowa ścieżka rozwoju i poziom dojrzałości rynku finansowego, a także poczucie bezpieczeństwa.

Po uważnej lekturze omawianej publikacji należy z pełnym przekonaniem podkreślić, że prof. D. Dziawgo napisała wartościową książkę, pionierską z tego tematu, która może być pomocna w praktyce gospodarczej. Wnosi ona również istotny wkład do teorii.