



Relacje inwestorskie w Polsce

wyniki ankiety przeprowadzonej przez PIRI

PATRONI MERYTORYCZNI



GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH
w Warszawie

PRICEWATERHOUSECOOPERS 





Polski Instytut Relacji Inwestorskich

Utworzony w lipcu 2004 roku Polski Instytut Relacji Inwestorskich (PIRI) jest Stowarzyszeniem zrzeszającym ekspertów i praktyków w dziedzinie relacji inwestorskich. Jego głównymi celami są:

- podnoszenie poziomu wiedzy na temat relacji inwestorskich na polskim rynku kapitałowym oraz
- poprawa efektywności przepływu informacji pomiędzy spółkami a rynkami kapitałowymi.

Stowarzyszenie dąży do wprowadzania i utrzymywania jednolitych standardów w zakresie relacji inwestorskich dla wszystkich spółek obecnych na polskim rynku kapitałowym oraz zwiększania przejrzystości ich działania. Działamy również na rzecz poprawy efektywności funkcjonowania rynku kapitałowego w Polsce w celu stworzenia podstawy do optymalnej wyceny spółek na polskim rynku kapitałowym. Starania Stowarzyszenia w zakresie poprawy jakości relacji inwestorskich mają na celu zwiększanie konkurencyjności polskich firm na rynkach kapitałowych w Polsce i za granicą.

Nasze cele realizujemy przede wszystkim poprzez podnoszenie kwalifikacji naszych członków, współudział w inicjowaniu i koordynowaniu badań oraz udostępnianie wiedzy na temat relacji inwestorskich (strona internetowa, publikacje, dyskusje i seminaria). Relacje inwestorskie kształtujemy również poprzez współtworzenie i opiniowanie projektów regulaminów i kodeksów. Naszą działalność opieramy o szeroką współpracę z krajowymi i zagranicznymi instytucjami oraz organizacjami zainteresowanymi działalnością Stowarzyszenia.

Polski Instytut Relacji Inwestorskich jest członkiem Międzynarodowej Federacji Relacji Inwestorskich (International Investor Relations Federation).

Więcej informacji o Polskim Instytucie Relacji Inwestorskich znajdziesz na naszej stronie internetowej www.piri.pl

Spis treści

I. Informacje ogólne o badaniu	2
II. Wyniki badań ankietowych wśród spółek giełdowych	3
1. Miejsce i rola relacji inwestorskich w spółkach	4
2. Ocena relacji inwestorskich przez spółki	5
3. Znaczenie relacji inwestorskich	8
4. Relacje inwestorskie w Polsce	9
5. Wyzwania dla relacji inwestorskich	9
III. Wyniki badań ankietowych wśród inwestorów	10
1. Relacje inwestorskie – stan faktyczny	10
2. Relacje inwestorskie – oczekiwania inwestorów	13
3. Znaczenie relacji inwestorskich w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych	14
4. Relacje inwestorskie na polskim rynku kapitałowym	16

I. Informacje ogólne o badaniu

Badanie zostało przeprowadzone wśród spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz inwestorów instytucjonalnych obecnych na polskim rynku kapitałowym. Narzędziem wykorzystanym w trakcie badania były dwa kwestionariusze ankietowe: pierwszy skierowano do osób odpowiedzialnych za relacje inwestorskie w spółkach, drugi natomiast do inwestorów instytucjonalnych (analityków sell-side, buy-side i zarządzających portfelem oraz innych uczestników rynku) z siedzibą w Polsce i za granicą.

Celem badania było uzyskanie informacji w następujących obszarach:

1. Ocena jakości relacji inwestorskich przez departamenty IR w spółkach;
2. Ocena jakości relacji inwestorskich przez inwestorów instytucjonalnych;
3. Porównanie opinii departamentów IR o przekazywanych przez spółkę informacjach z ich oceną przez inwestorów;
4. Zidentyfikowanie obszarów największych różnic pomiędzy oczekiwaniami inwestorów a stanem faktycznym w zakresie relacji inwestorskich polskich spółek;
5. Ocena znaczenia relacji inwestorskich przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych;
6. Stworzenie podstawy do porównań z wynikami badań w zakresie relacji inwestorskich przeprowadzonych w innych krajach.

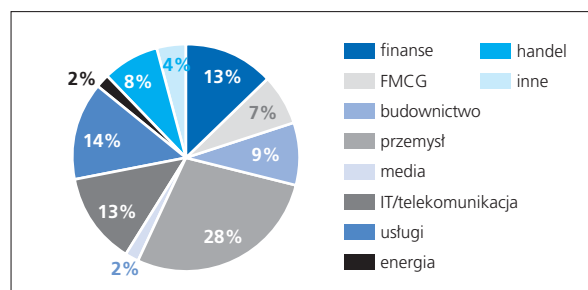
Badanie przeprowadzono z wykorzystaniem poczty elektronicznej w okresie od września 2005 roku do stycznia 2006 roku.

II. Wyniki badań ankietowych wśród spółek giełdowych

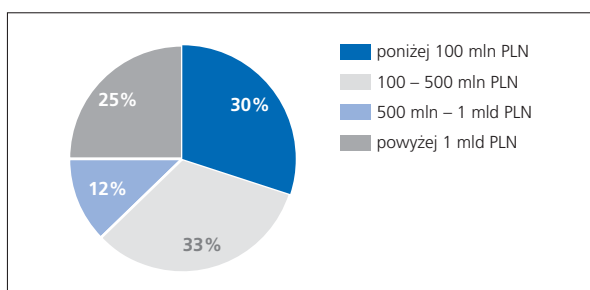
Ankieta została skierowana do spółek, których akcje notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, w systemie notowań ciągłych. Z 214 spółek, odpowiedzi udzieliło 88, co stanowi 41% badanej populacji. W badaniu reprezentowane są spółki działające w różnych branżach, przy czym największą grupę (28%) stanowią spółki przemysłowe.

Równomiernie rozkłada się ilość otrzymanych odpowiedzi od spółek pod względem osiąganych przez nie przychodów, wartości kapitałów i kapitalizacji giełdowej. 30% wszystkich badanych stanowiły spółki najmniejsze, o wartości przychodów za rok 2004 nie przekraczającej 100 mln PLN. Spółki największe, których przychody przekroczyły w 2004 roku kwotę 1 mld PLN stanowiły 25% wszystkich badanych. Największą grupę ankietowanych stanowią spółki o kapitalizacji pomiędzy 100 a 500 mln PLN (31%) oraz powyżej 500 mln PLN (31%).

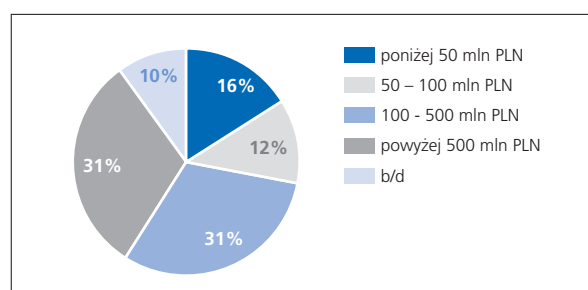
W jakiej branży działa spółka?



Wartość przychodów za 2004 rok



Kapitalizacja giełdowa na 30 czerwca 2005 r.



Spółki najdłużej obecne na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, biorące udział w badaniu notowane są na GPW od 1991 roku. 47 spółek, czyli 53% badanych debiutowało na GPW przed 2000 rokiem, natomiast 24 spółki (27% badanych) obecne są na warszawskiej giełdzie od 2004 roku lub później.

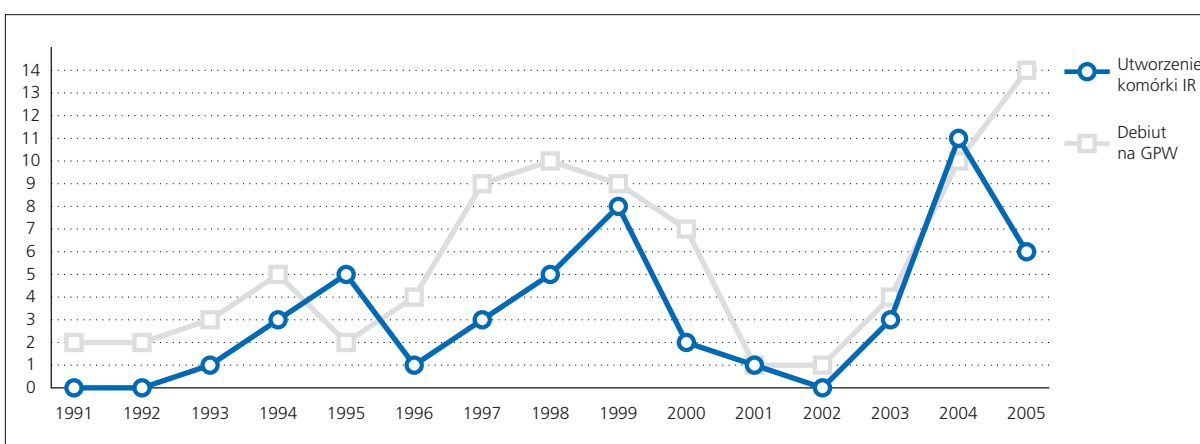
1. Miejsce i rola relacji inwestorskich w spółkach

Historia relacji inwestorskich na polskim rynku

Pierwszy departament relacji inwestorskich został utworzony w 1993 roku. Liczba utworzonych departamentów IR jest skorelowana z liczbą debiutów na giełdzie papierów wartościowych. Tendencja ta jest zbieżna z powszechnie panującym przeświadczeniem, że spółki podejmują wzmożone wysiłki w obszarze relacji inwestorskich w okresie przed lub krótko po wejściu na giełdę.

Debiut spółki na GPW a utworzenie komórki IR

(liczba debiutów na GPW w danym roku i liczba nowo powstałych komórek IR)



Aspekty organizacyjne

Tylko w 30 spółkach (34%) relacje inwestorskie stanowią oddzielną jednostkę w strukturze spółki.

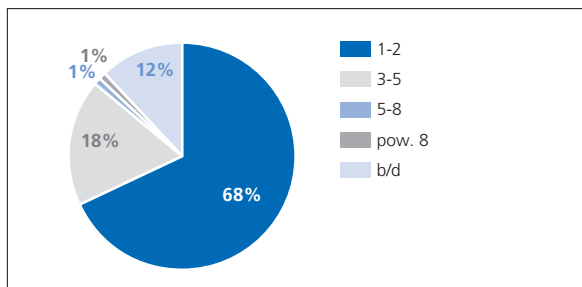
Osoby odpowiedzialne za relacje inwestorskie w spółkach podlegają służbowo najczęściej bezpośrednio prezesowi zarządu (60% ankietowanych), innemu członkowi zarządu (15% ankietowanych) lub członkowi zarządu odpowiedzialnemu za finanse (CFO) (11% ankietowanych). Przyjęte rozwiązania w pozostałych spółkach przewidują podległość służbową działom promocji, sprawozdawczości, prawnego-organizacyjnym oraz pod biuro zarządu.

Zdaniem 60% badanych, raportowanie bezpośrednio do prezesa zarządu najlepiej sprzyja kształtowaniu relacji inwestorskich w spółkach. Z badania wynika, że osoby odpowiedzialne za relacje inwestorskie w spółkach wywodzą się z różnych działów: 20% osób odpowiedzialnych za IR wywodzi się z działu promocji lub Public Relations, a 10% z działu sprawozdawczości lub finansów.

Pozostałe osoby posiadają doświadczenie z pracy w departamentach prawnych, organizacyjnych, biurze zarządu lub na rynku kapitałowym.

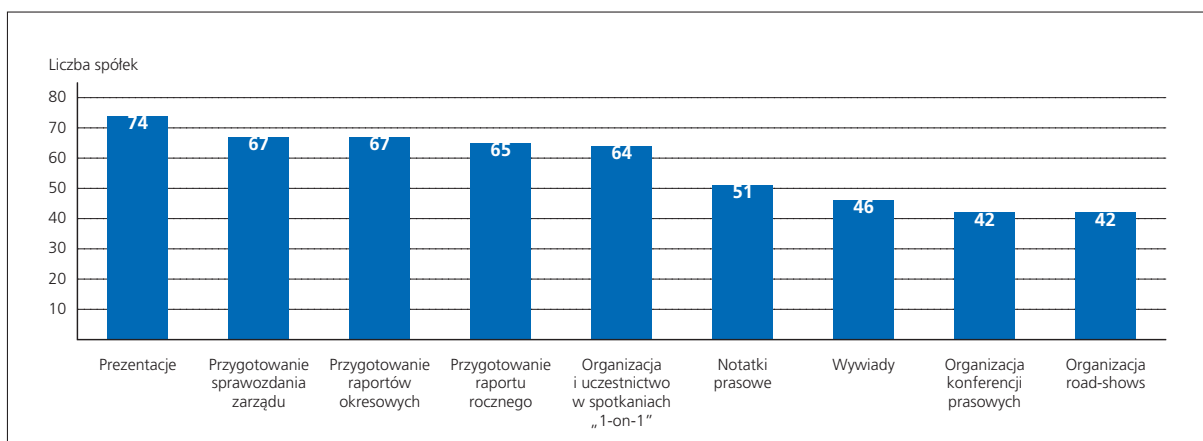
W większości departamentów IR pracuje jedna lub dwie osoby (68%). Tylko w przypadku jednej spółki w departamencie IR pracuje więcej niż 8 osób.

Liczba osób zatrudnionych w departamencie (komórce) IR



Z badania wynika bardzo szeroki zakres działalności departamentu relacji inwestorskich w spółkach. Obowiązki osób odpowiedzialnych za relacje inwestorskie obejmują zarówno działania o charakterze merytorycznym, jak przygotowywanie prezentacji i raportów, uczestnictwo w spotkaniach, jak również i działania organizacyjne, np. organizacja spotkań, road-shows i konferencji prasowych.

Zakres działalności departamentów IR



57 badanych (65%) prowadzi swoją działalność IR samodzielnie, natomiast 15 spółek korzysta ze stałego wsparcia firmy zewnętrznej. 41% ankietowanych okazjonalnie korzysta z pomocy zewnętrznej, najczęściej przy konferencjach prasowych, prezentacji wyników okresowych, walnych zgromadzeniach, jak również przy transakcjach na rynku kapitałowym (emisja akcji). Firmy zewnętrzne są również wykorzystywane do zbierania informacji i badania potrzeb rynku.

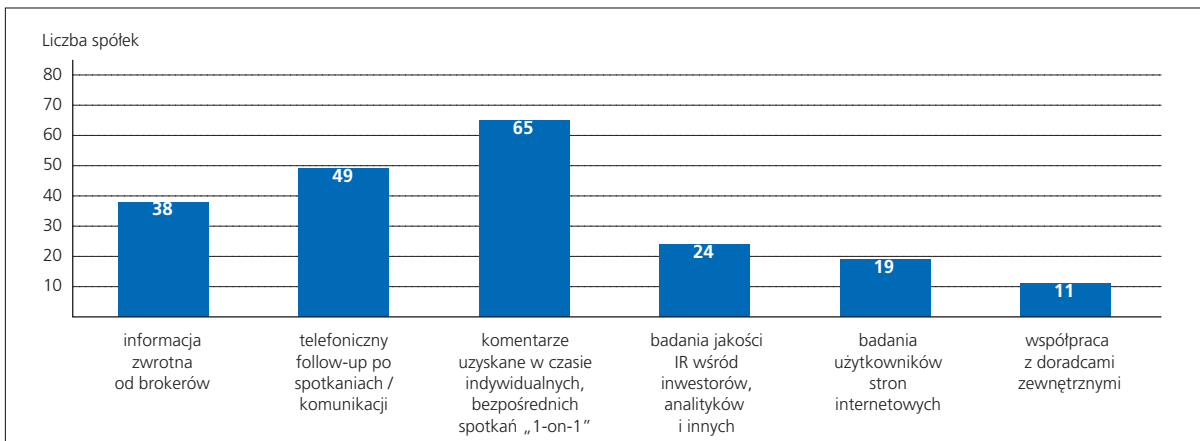
2. Ocena relacji inwestorskich przez spółki

Badanie rynku i dostosowanie informacji do potrzeb odbiorców

Kluczem do sukcesu relacji inwestorskich jest dostosowanie informacji do potrzeb rynku. Pierwszym krokiem do kształtowania polityki informacyjnej zgodnie z oczekiwaniami inwestorów jest poznanie struktury akcjonariatu. W przypadku spółek badanych w ankiecie PIRI, 51% z nich nie bada w ogóle struktury akcjonariatu, a 42% prowadzi badania w różną częstotliwością (na bieżąco, raz na kwartał, dwa razy do roku, raz w roku). Do zidentyfikowania struktury akcjonariatu wykorzystywane są różnicowane źródła: począwszy od obowiązkowych informacji przekazywanych przez akcjonariuszy, przez analizę list uczestników walnych zgromadzeń i list uprawnionych do wypłaty dywidend, na bezpośrednich kontaktach z inwestorami skończywszy. Spółki korzystają również z usług wyspecjalizowanych firm, które udostępniają bazy danych lub przeprowadzają badania na zlecenie.

Dostosowanie przekazu w zakresie zawartości i treści wymaga poznania potrzeb informacyjnych odbiorców. Najpopularniejszą formą badania potrzeb informacyjnych są bezpośrednie kontakty spółek z inwestorami i interaktywna komunikacja ze społecznością inwestorską, w szczególności kontakt telefoniczny.

W jaki sposób spółka bada potrzeby informacyjne odbiorców IR?

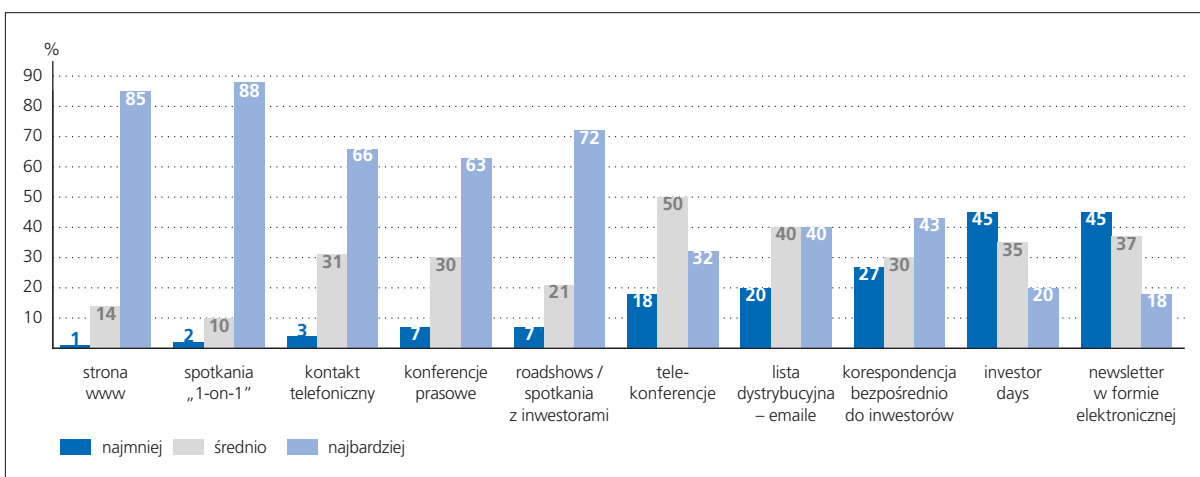


Badane spółki w większości (61%) w żaden sposób nie różnicują rodzaju i sposobu przekazywania informacji ze względu na grupę docelową odbiorców relacji inwestorskich. Sytuacja taka wynika częściowo z braku badania struktury akcjonariatu spółek z polityki informacyjnej zarządów poszczególnych spółek.

Narzędzia używane w relacjach inwestorskich

Spółki doceniają zarówno narzędzia komunikacji masowej, w szczególności stronę internetową, jak i bezpośrednie kontakty z inwestorami. 85% ankietowanych uważa stronę internetową za bardzo istotne narzędzie w relacjach inwestorskich. Dla 88% badanych bardzo istotne są spotkania typu „1-on-1”, a dla 72% taką rolę spełniają roadshows i spotkania z inwestorami. Popularnymi środkami komunikacji z inwestorami są również kontakty telefoniczne oraz konferencje prasowe, oceniane jako bardzo istotne przez odpowiednio 66% i 63% badanych. Mniej popularne w relacjach z akcjonariuszami są dla polskich spółek dni inwestorskie („investor days”) oraz newslettery w formie elektronicznej – są najczęściej używanym narzędziem dla jedynie odpowiednio 20% i 18% ankietowanych.

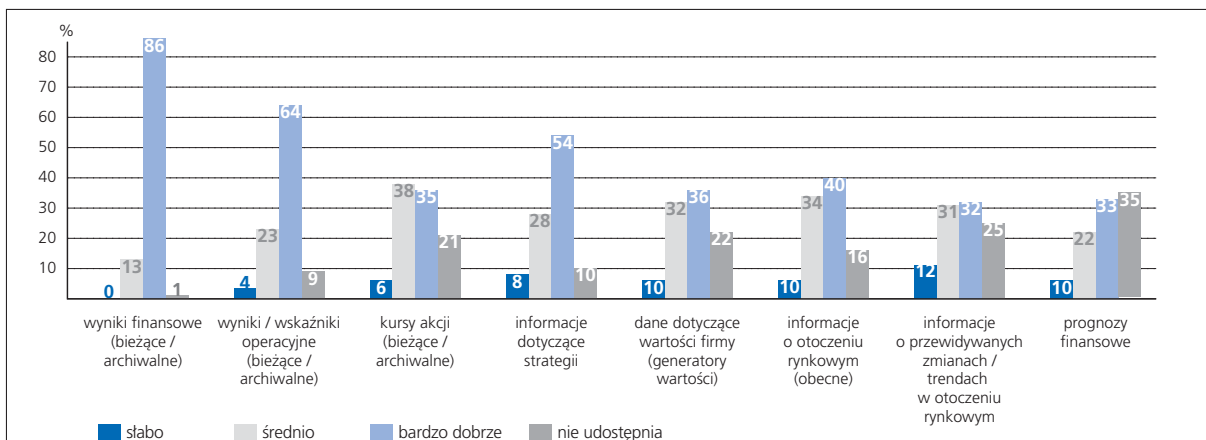
Narzędzia używane w relacjach inwestorskich



Jakość informacji udostępnianych rynkowi przez spółkę

Spółki najwyżej oceniają jakość udostępnianych inwestorom wyników finansowych. 86% ankietowanych ocenia publikowane bieżące i archiwalne dane finansowe bardzo dobrze. Spółki pozytywnie oceniają również jakość przekazywanych wyników i wskaźników operacyjnych (64% badanych bardzo dobrze, a tylko 4% słabo), chociaż 9% twierdzi, że w ogóle nie udostępnia takich danych. Dobrze lub średnio oceniają się spółki w obszarze informacji o kursach akcji (odpowiednio 38% i 35% ankietowanych). Spółki bardzo dobrze oceniają się również w obszarze informacji o obecnej i przewidywanej sytuacji w otoczeniu rynkowym (odpowiednio 40% i 32% ocen bardzo dobrych). Z drugiej strony znacząca część spółek w ogóle nie publikuje informacji o rynku i branży (16% nie publikuje danych o charakterze statycznym, a 25% o dynamicznym). Spółki wysoką samoocenę posiadają również w obszarze informacji dotyczących strategii. 54% badanych (którzy odpowiedzieli na to pytanie), bardzo wysoko ocenia jakość publikowanych informacji o strategii. Jednocześnie 10% badanych twierdzi, że nie publikuje żadnych informacji w tym obszarze. W przypadku danych dotyczących wartości firmy i generatorów wartości spółki oceniają się gorzej, ale tylko 10% badanych ocenia ich jakość jako słabą. 22% ankietowanych nie publikuje żadnych informacji dotyczących wartości firmy. 33% spółek ocenia bardzo dobrze jakość prognoz udostępnianych rynkowi, ale 35% spółek nie udostępnia w ogóle żadnych prognoz.

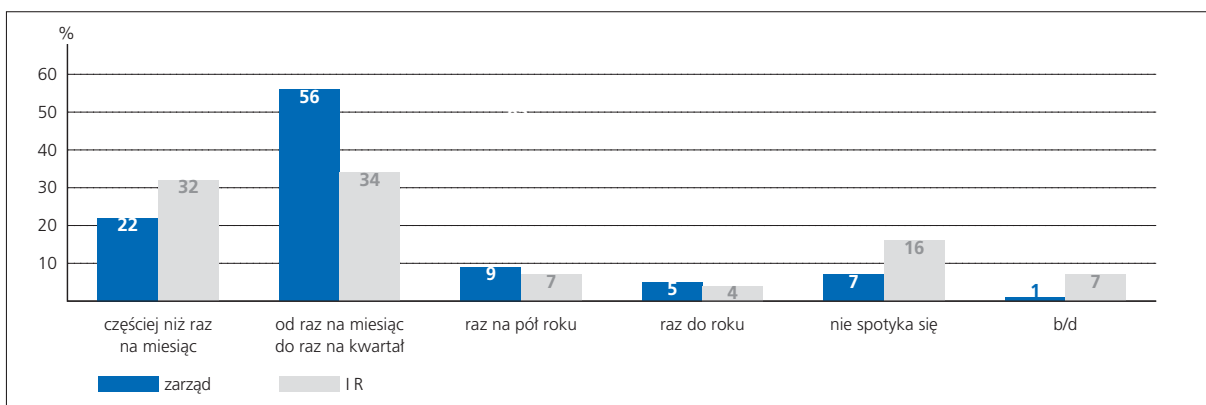
Jak oceniasz jakość informacji udostępnianych rynkowi przez spółkę?



Kontakty spółki z inwestorami

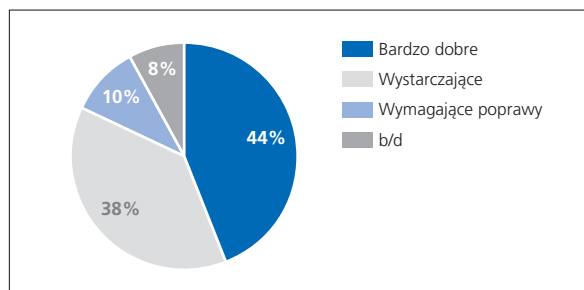
Zgodnie z deklaracjami badanych spółek zarówno członkowie zarządu, jak i osoby odpowiedzialne za relacje inwestorskie regularnie spotykają się z inwestorami. W przypadku 7% spółek zarządy w ogóle nie spotykają się z inwestorami. Zaskakujące jest ponadto, że aż w 16% także i departamenty IR nie spotykają się z inwestorami, a 7% nie podało informacji na ten temat.

Jak często Zarząd oraz departament IR spotykają się z inwestorami?



82% spółek ocenia zaangażowanie swoich zarządów w relacje inwestorskie bardzo dobrze lub wystarczająco. Pozostałe 18% uważa, że podejście zarządów do relacji inwestorskich wymaga poprawy lub nie udzieliła odpowiedzi na tak zadane pytanie. Profesjonaliści IR w badaniu zwracali uwagę na brak zrozumienia wagi relacji inwestorskich przez niektórych członków zarządów, niewystarczająco zorientowanych w sposobie działania rynków kapitałowych.

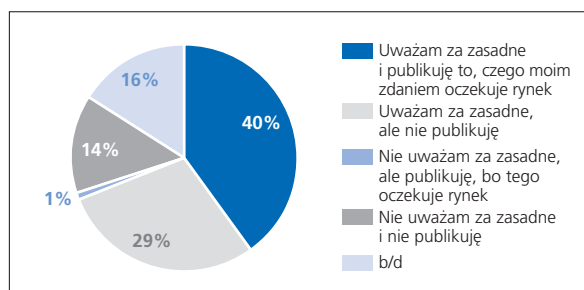
Jak oceniasz zaangażowanie zarządu w IR?



Publikowanie prognoz

40% spółek uważa za zasadne publikowanie prognoz i publikuje te informacje, których ich zdaniem oczekuje rynek. 29% spółek uważa za słuszne dążenie rynku do otrzymania prognoz, ale ich nie udostępnia. Żadna ze spółek nie podała jednak przyczyn swojej polityki w tym zakresie.

Jak oceniasz zasadność i możliwość publikowania prognoz?

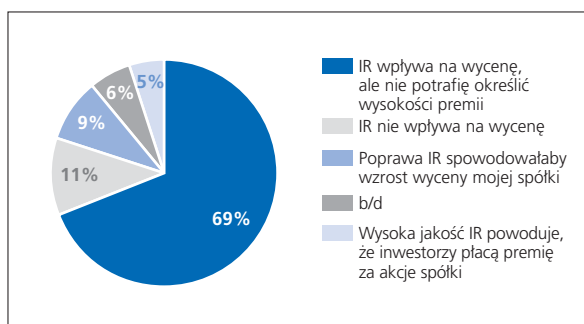


3. Znaczenie relacji inwestorskich

Wpływ relacji inwestorskich na wycenę giełdową spółek

83% badanych uważa, że jakość relacji inwestorskich wpływa na wycenę giełdową spółki, ale większość z nich (69%) nie potrafi określić wysokości tej premii. Zdaniem 11% badanych relacje inwestorskie w ogóle nie wpływają na wartość akcji spółki.

W jaki sposób relacje inwestorskie wpływają na wycenę spółek?

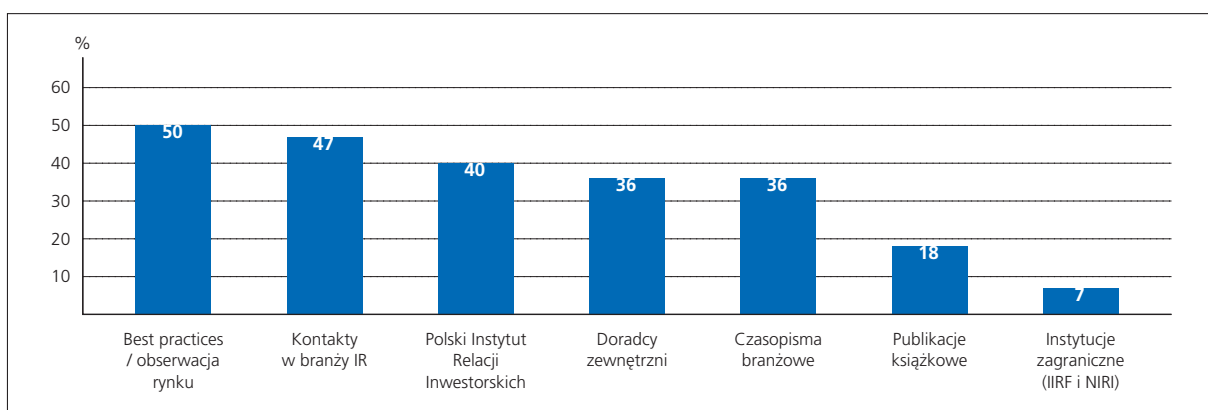


4. Relacje inwestorskie w Polsce

Źródła wiedzy

Podstawowym źródłem wiedzy o relacjach inwestorskich dla badanych spółek są bezpośrednie kontakty w ramach tworzącej się profesji relacji inwestorskich w Polsce. 47% ankietowanych korzysta z kontaktów w branży IR, a 50% obserwuje rynek i najlepsze praktyki. 40% profesjonalistów IR czerpie wiedzę o najnowszych trendach i najlepszych praktykach w ramach kontaktów z Polskim Instytutem Relacji Inwestorskich, a 36% wykorzystuje wiedzę i doświadczenie doradców zewnętrznych lub sięga po czasopisma branżowe.

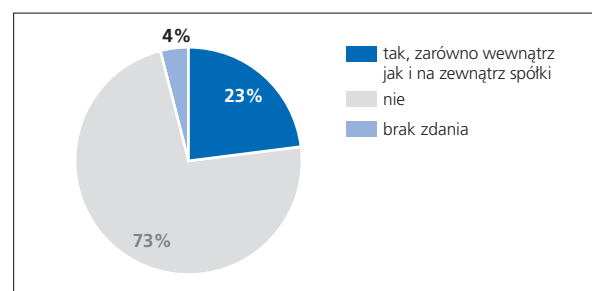
Źródła wiedzy o IR w spółkach



Popularyzacja tematu relacji inwestorskich

73% ankietowanych uważa, że zagadnienie IR nie jest w Polsce dostatecznie znane i rozumiane. Główną przyczyną słabej popularyzacji tematu relacji inwestorskich jest zdaniem ankietowanych krótka historia i małe doświadczenie, zarówno spółek, jak i inwestorów w obszarze relacji inwestorskich.

Czy zagadnienie relacji inwestorskich w Polsce jest dostatecznie znane i rozumiane?

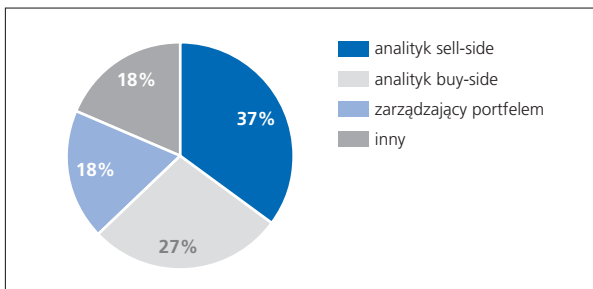


5. Wyzwania dla relacji inwestorskich

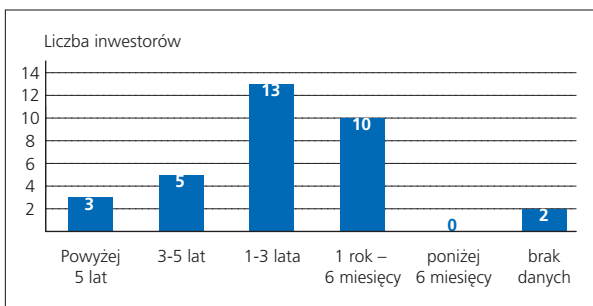
87% ankietowanych uważa, że podstawowym wyzwaniem dla osób odpowiedzialnych za relacje inwestorskie w Polsce jest poprawa standardów komunikacji z rynkiem. Ponieważ 73% ankietowanych podnosi kwestię niedostatecznej znajomości tematu przez rynek, również propagowanie znaczenia relacji inwestorskich na rynkach kapitałowych i w samych spółkach jest wyzwaniem bardzo istotnym dla 57% i istotnym dla 32% spółek. 63% ankietowanych za bardzo duże wyzwanie dla profesjonalistów IR uważa zwiększenie zaangażowania zarządu i ich edukację na temat znaczenia relacji inwestorskich dla spółki giełdowej. Odpowiedzi takiej udzielono pomimo faktu, że 82% spółek ocenia zaangażowanie swoich zarządów w relacje inwestorskie bardzo dobrze lub wystarczająco. Bardzo istotnym lub istotnym zagadnieniem do poprawy na polskim rynku IR jest również zdaniem 97% ankietowanych poprawa znajomości zagadnień finansowych, w tym Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej wśród specjalistów relacji inwestorskich. Nowy standard raportowania XBRL został uznany za bardzo istotny lub istotny przez 75% ankietowanych spółek.

III. Wyniki badań ankietowych wśród inwestorów

Ankieta została rozesłana w języku polskim oraz angielskim do analityków sell-side, buy-side i zarządzających portfelem oraz innych uczestników rynku. W ankiecie wzięło udział łącznie 33 analityków, w tym 19 polskich i 14 zagranicznych.



Większość inwestorów deklaruje horyzont inwestowania od roku do 3 lat (13 respondentów), a 10 inwestorów od 6 miesięcy do roku. Żaden z respondentów nie wskazał na horyzont inwestycyjny krótszy niż 6 miesięcy. 57% inwestorów zagranicznych zadeklarowało horyzont inwestowania na średnio od roku do 3 lat. Z kolei polscy inwestorzy inwestują przede wszystkim z perspektywą od sześciu miesięcy do 1 roku (36% badanej grupy).

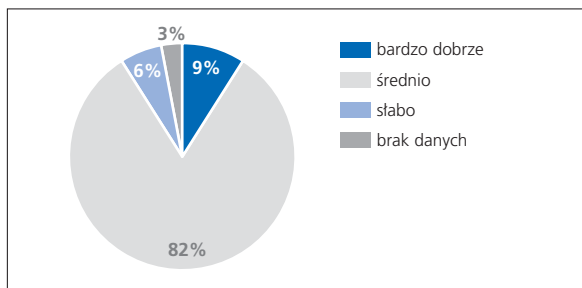


1. Relacje inwestorskie – stan faktyczny

Łatwość dostępu do informacji

Zdecydowana większość (82%) inwestorów oceniła łatwość dostępu do informacji jako dostateczną, a jedynie 9% jako bardzo dobrą. Chociaż inwestorzy wystawili polskim spółkom średnio ocenę dostateczną, to zwracali uwagę na znaczące różnice w dostępie do informacji pomiędzy poszczególnymi spółkami. Polscy analitycy zwrócili między innymi uwagę na brak współpracy i komunikacji z niektórymi spółkami. Zagraniczni inwestorzy ocenili z kolei swój dostęp do informacji jako gorszy od analityków krajowych oraz wskazali na zły dostęp do informacji w przypadku małych i średnich przedsiębiorstw.

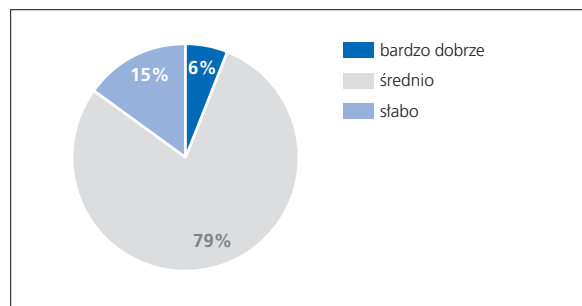
Jak oceniasz łatwość dostępu do informacji?



Dostosowanie zakresu informacji do potrzeb użytkowników

79% inwestorów ocenia dostosowanie zakresu informacji do potrzeb użytkowników jako dostateczne. Znamienne jest przy tym, że żaden polski inwestor nie ocenił zakresu udostępnianych mu informacji na ocenę najwyższą. Polscy analitycy wskazywali na niedostateczną ilość informacji dodatkowych, które są zbyt ogólnikowe, i stąd nie stanowią dobrej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych. Analizę udostępnianych przez spółki informacji i porównywanie ich pomiędzy spółkami utrudnia zdaniem polskich analityków niesprzyjający format raportów. Niska ocena analityków zagranicznych wynika z kolei przede wszystkim ze słabej sprawozdawczości pozafinansowej, która pozwala zrozumieć spółkę i jej specyfikę. Analitycy zwracali również uwagę, że spółki rzadko publikują informacje z odpowiednim wyprzedzeniem, uniemożliwiając inwestorom przygotowanie się do telekonferencji i spotkań z zarządem. Analitycy zagraniczni podkreślali brak komunikatywności małych i średnich przedsiębiorstw, które ważne informacje publikują wyłącznie w języku polskim.

Jak oceniasz dostosowanie zakresu informacji do potrzeb użytkowników?



Ocena jakości informacji otrzymywanych ze spółek

Najwyższą jakością charakteryzują się według inwestorów informacje dotyczące kursów akcji spółek. 48% ankietowanych oceniła informacje na temat bieżących i archiwalnych kursów akcji bardzo dobrze, a tylko 7% słabo. Mniej korzystnie oceniana jest jakość informacji na temat kursów akcji w porównaniu do indeksów lub konkurencji (odpowiednio 40% i 33% ocen bardzo dobrych).

Większość analityków (70% ankietowanych) średnio oceniła jakość informacji finansowych. Gorzej jakość bieżących i historycznych danych finansowych oceniają analitycy zagraniczni. Tylko jeden analityk zagraniczny ocenił jakość informacji finansowych bardzo dobrze, w porównaniu z 5 inwestorami polskimi. Przyczyną takiej sytuacji są albo wyższe standardy sprawozdawczości w gospodarkach rozwiniętych, wykraczające poza minimum regulacyjne albo publikowanie części danych finansowych wyłącznie w języku polskim. Analitycy wysoko cenią wyczerpujący komentarz do danych finansowych, opisujący i porównujący strukturę przychodów i kosztów oraz zwrotu z inwestycji, w szczególności w podziale na poszczególne segmenty działalności. Publikowanie „suchych liczb” bez odpowiedniego ich wyjaśnienia nie pozwala inwestorom na pełne zrozumienie sytuacji spółki. Odbiór inwestorów poprawia również opis podstawowych czynników determinujących wyniki, ze szczególnym uwzględnieniem zdarzeń o charakterze jednorazowym. Ocenę jakości udostępnianych informacji finansowych obniżają błędy i nieścisłości w sprawozdaniach finansowych oraz częste korekty błędów podstawowych z lat poprzednich. W ostatnim czasie inwestorzy nisko oceniają również wyjaśnienia, których udzieliły spółki w związku z przejściem na Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej.

Różnica pomiędzy percepcją analityków polskich i zagranicznych dotyczy również informacji na temat wyników i wskaźników operacyjnych. 65% ankietowanych ogółem oceniło ich jakość jako średnią. Bardzo dobrze jakość danych na temat bieżących i historycznych wyników ekonomicznych oceniło 28% polskich i tylko 7% analityków zagranicznych. Przyczyny różnic w ocenie dotyczą zapewne podobnych czynników jak w przypadku danych finansowych.

Najgorzej przez analityków oceniona została jakość informacji o otoczeniu rynkowym, strategii i przyszłych prognoz. Inwestorzy słabo ocenili zarówno informacje o obecnym otoczeniu rynkowym, jak i dotyczące przewidywanych zmian i trendów. Szczególnie niską ocenę informacjom o otoczeniu rynkowym wystawili spółkom

polscy analitycy – żaden z nich nie ocenił jakości otrzymywanych informacji na poziomie bardzo dobrym. Jakość informacji dotyczącej obecnej oceny otoczenia rynkowego uznana została za słabą przez 58% polskich ankietowanych, a jeszcze niżej zostały ocenione informacje o przewidywanych zmianach i trendach (79% ocen „słabo”). Szczególnie źle oceniono brak informacji „wyprzedzających” o spółce, takich jak strategia, przewidywania zarządu oraz projekcja sytuacji operacyjnej i finansowej. Zwrócono również uwagę na niską jakość informacji, które pozwoliłyby na porównanie spółki z innymi w branży. W przypadku analityków zagranicznych tylko 23% badanych jako słabe oceniło informacje statyczne, a 50% informacje dynamiczne o otoczeniu rynkowym. Być może analitycy zagraniczni pozyskują informacje o globalnym otoczeniu rynkowym w swoich krajach, a od polskich spółek oczekują wyłącznie informacji na temat rynku polskiego.

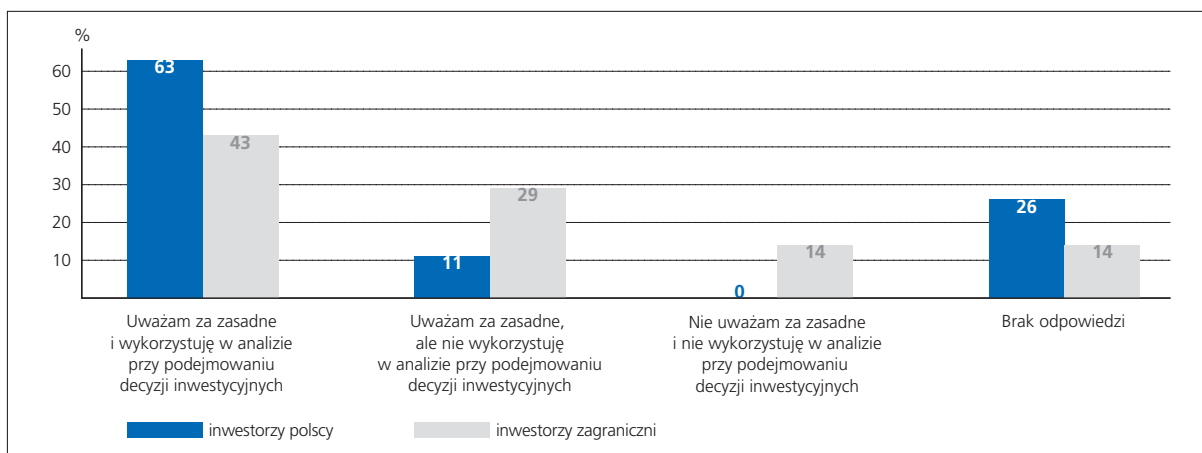
Ponadto żaden z inwestorów nie ocenił bardzo dobrze informacji dotyczących strategii, zaś 48% ankietowanych ocenia ich jakość jako słabą. Podobnie nisko inwestorzy oceniają jakość informacji dotyczących budowania wartości firmy (brak ocen bardzo dobrych i 45% ocen słabych). Ocenie danych niefinansowych przez analityków podlega spójność danych z ogólną strategią spółki oraz logika i konsekwencja w następujących po sobie okresach. Wiarygodność przekazywanych informacji na temat strategii podwyższa również przedstawienie inicjatyw podjętych w celu ich realizacji oraz kontakty z menedżerami odpowiedzialnymi za ich realizację. Inwestorzy zwracali uwagę na bardzo słabo rozwiniętą informację dotyczącą ośrodków (generatorów) budowania wartości w spółkach.

Rynek słabo ocenia również otrzymywane od spółek prognozy finansowe. Żaden z ankietowanych nie ocenił działań spółek w tym obszarze bardzo dobrze, a 61% oceniło spółki słabo. Widoczne przy tym było zróżnicowanie ocen pomiędzy inwestorami polskimi i zagranicznymi. Dane na temat prognoz finansowych zostały zdecydowanie gorzej ocenione przez polskich analityków: 74% polskich w stosunku do 43% zagranicznych inwestorów uznało jakość publikowanych przez spółki prognoz jako słabą. Wynik ten może świadczyć o większej gotowości zagranicznych inwestorów do samodzielnego sporządzania prognoz na podstawie posiadanych informacji i ocen spółki dotyczących spodziewanych trendów w otoczeniu, strategii i innych informacji o charakterze niefinansowym.

Różnica w podejściu do prognoz przez inwestorów polskich i zagranicznych jest widoczna również w pytaniu o ich zasadność i wykorzystanie w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

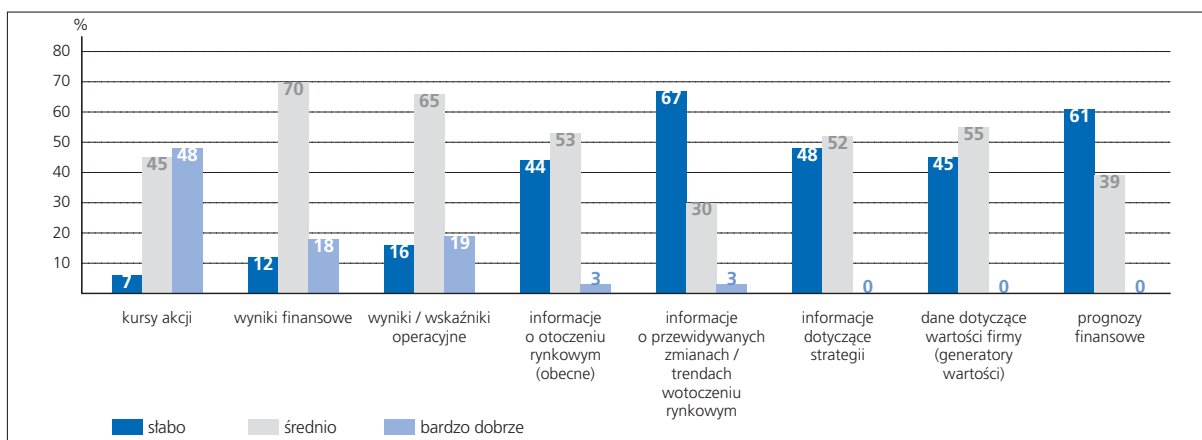
Ogółem 69% respondentów, którzy odpowiedzieli na pytanie dotyczące prognoz, uważa je za zasadne i wykorzystuje w analizie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Nie oznacza to automatycznego przełożenia prognoz w modele finansowe wykorzystywane przez analityków, ale jest punktem wyjścia do analiz. 23% inwestorów uważa, że spółki powinny publikować prognozy, ale nie wykorzystuje ich przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Same prognozy służą w tym przypadku analitykom do oceny kompetencji zarządu i są elementem dialogu z rynkiem. 8% ankietowanych (wyłącznie zagranicznych analityków) uznaje publikowanie prognoz za bezzasadne, ponieważ zarządy w przygotowaniu prognoz kierują się własnymi celami, nie zawsze zgodnymi z celami inwestorów. Analitycy zwracają również uwagę, że przygotowanie prognoz należy do ich zadań i nie ma sensu, żeby spółka „wyręczała” rynek w tym zakresie. Zdaniem analityków sprzeciwiających się publikowaniu prognoz, mają one niekorzystny wpływ na długoterminową ocenę przedsiębiorstwa i jej potencjał, co w szczególności dotyczy prognoz kwartalnych. Dobra jakość informacji historycznych oraz rzetelny opis i ocena przyszłych danych rynkowych przez zarząd pozwala analitykom na samodzielne sporządzenie niezależnych i obiektywnych prognoz. Inwestorzy jednocześnie zwracają uwagę na konieczność udostępnienia założeń, na których bazowały spółki przy sporządzaniu prognoz, co pozwala im na ocenę ich wiarygodności.

Czy uważasz publikowane prognoz przez spółki za zasadne i czy wykorzystujesz je w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych?



Bez względu na charakter przekazywanych informacji, analitycy w swoich ocenach kierują się szybkością ich udostępniania przez spółki. Nawet bardzo dobra jakość raportu nie kompensuje opóźnień w jego publikacji w stosunku do średniej na rynku. W przypadku części małych i średnich spółek, analitycy jako niewystarczającą oceniali dostępność informacji na ich stronach internetowych oraz dostępność informacji w języku angielskim.

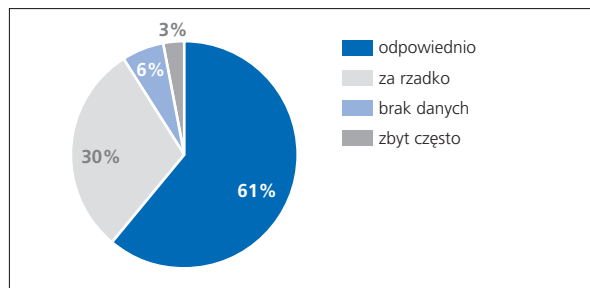
Jak oceniasz jakość informacji otrzymywanych ze spółek?



Częstotliwość otrzymywanych informacji

Większość analityków uważa, że informacje ze spółek otrzymują odpowiednio często. Tylko 3% ankietowanych twierdzi, że informacje trafiają do nich zbyt często. W komentarzu do pytania zagraniczni analitycy zwracali uwagę, że ze względu na przepisy dotyczące obowiązków informacyjnych spółek otrzymują oni bezpośrednio komunikaty bieżące, w których zawarte są informacje w ogóle nieprzydatne do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Jak oceniasz częstotliwość otrzymywanych informacji?

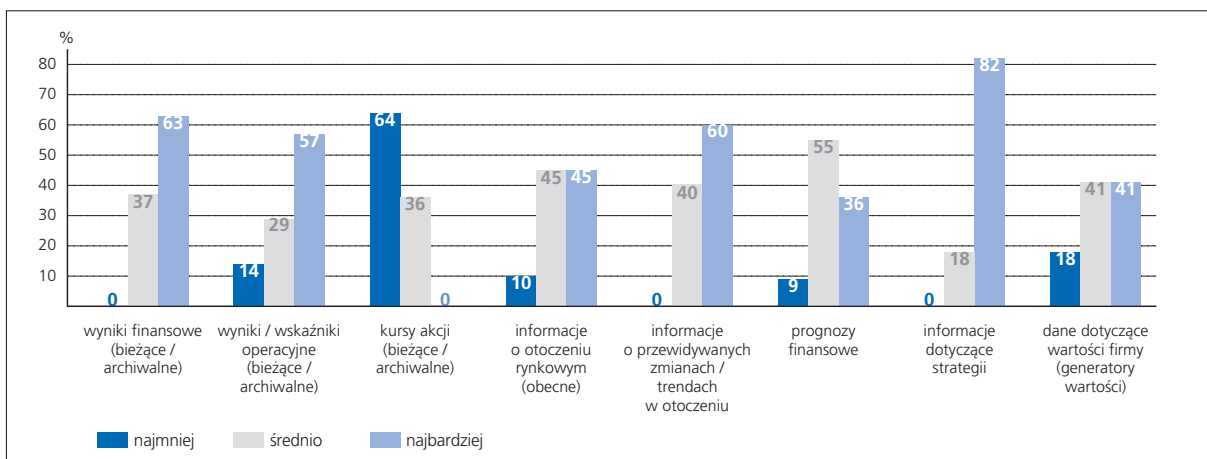


2. Relacje inwestorskie – oczekiwania inwestorów

Zarówno w ocenie spółek, jak i inwestorów najwyższą jakość charakteryzuje informacje o kursach akcji. Paradoksalnie jednak żaden z badanych inwestorów nie wykorzystuje ani nie chce wykorzystywać tych informacji w wysokim stopniu przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Inwestorzy wykorzystują (lub chcieliby wykorzystywać) w najwyższym stopniu te informacje, których jakość oceniają najgorzej oni sami, a do pewnego stopnia także spółki. Przykładem takich informacji są dane na temat strategii, które w wysokim stopniu wykorzystuje 82% inwestorów, a żaden nie ocenia bardzo dobrze.

Potrzeby informacyjne inwestorów

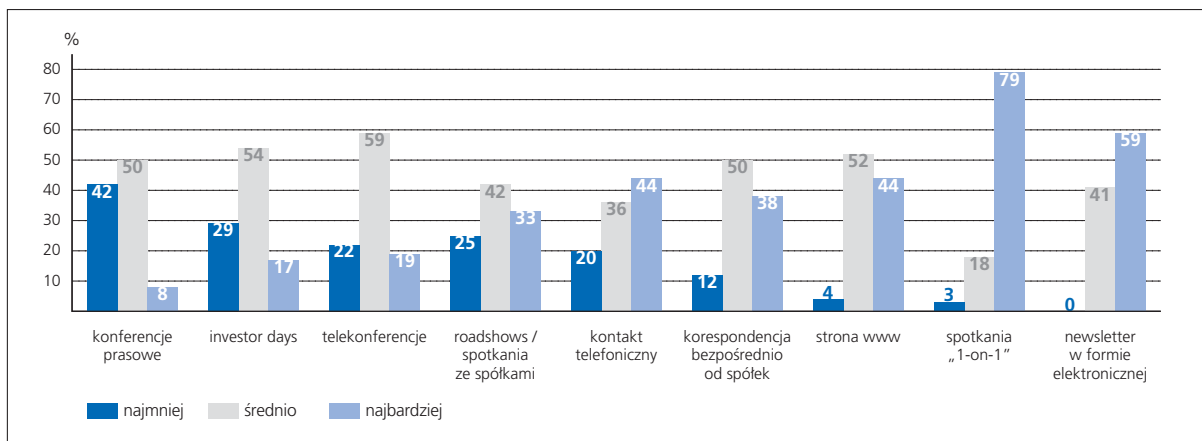
Jakie informacje o spółkach wykorzystujesz lub chciałbyś wykorzystywać?



Preferowane kanały dystrybucji informacji

Najbardziej preferowanym kanałem dystrybucji informacji są dla inwestorów instytucjonalnych bezpośrednie kontakty ze spółkami, w szczególności spotkania „1-on-1” uważane za bardzo dobre źródło informacji przez 79% inwestorów. Inwestorzy chętnie wykorzystują również elektroniczne źródła informacji, w tym w szczególności newslettery w formie elektronicznej i strony internetowe. Szczególną rolę źródła te odgrywają dla zagranicznych inwestorów, z których odpowiednio 77% i 58% za najbardziej preferowany kanał dystrybucji informacji uznało newslettery w formie elektronicznej i strony internetowe. Jak się okazuje, inwestorzy nie odnoszą zbyt dużych korzyści z kontaktów ze spółkami w czasie konferencji prasowych i dni inwestorskich, które jako najmniej preferowany kanał dystrybucji informacji uznało odpowiednio 42% i 29% badanych.

Jakie kanały dystrybucji informacji preferujesz?

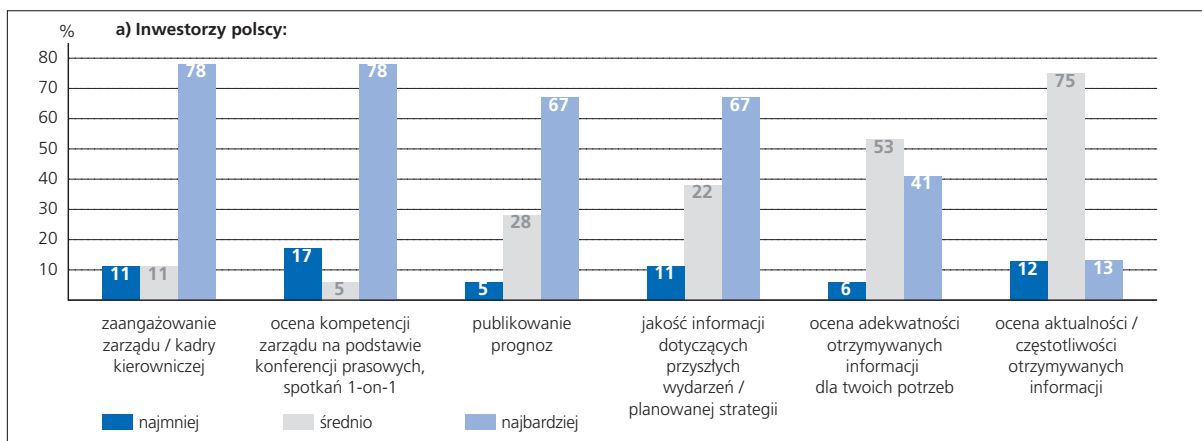


3. Znaczenie relacji inwestorskich w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych

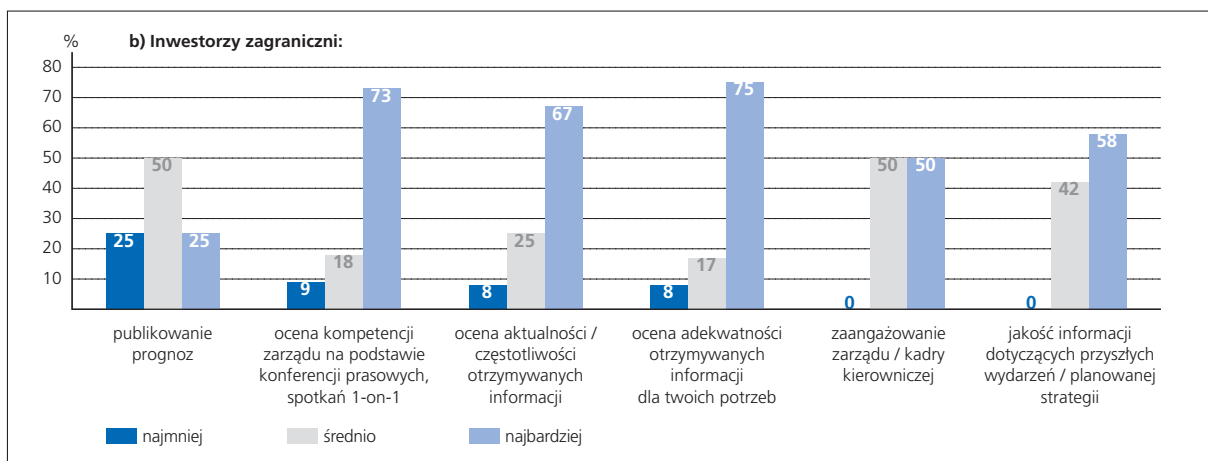
Kryteria oceny jakości relacji inwestorskich w spółkach

Dwoma podstawowymi kryteriami, według których polscy inwestorzy oceniają jakość relacji inwestorskich są kompetencje oraz zaangażowanie zarządu i kadry kierowniczej (ocenione jako najważniejsze przez 78% inwestorów). Anketowani w swej ocenie relacji inwestorskich biorą pod uwagę również jakość informacji dotyczących przyszłych wydarzeń i planowanej strategii oraz dostępne prognozy (67% wskazań jako najbardziej istotne).

Jakie kryteria bierzesz pod uwagę przy ocenie jakości IR w spółkach?



Inwestorzy zagraniczni przy ocenie jakości relacji inwestorskich w spółkach biorą pod uwagę również kompetencje oraz zaangażowanie zarządu i kadry kierowniczej (odpowiednio 73% i 50%), jednakże w pierwszej kolejności zwracają uwagę na adekwatność otrzymywanych informacji do swoich potrzeb (75% inwestorów wskazało ją jako czynnik, który najbardziej biorą pod uwagę). Ponadto znacznie częściej niż polscy inwestorzy zagraniczni oceniają również aktualność i częstotliwość otrzymywanych informacji (za najważniejszy czynnik uznało je 67% zagranicznych i tylko 13% polskich inwestorów). Inwestorzy zagraniczni różnią się od polskich również oczekiwaniem wobec spółki odnośnie publikowania prognoz. O ile publikowanie prognoz jest najbardziej znaczącym kryterium jakości relacji inwestorskich dla 67% polskich inwestorów, to jest to również ważny czynnik dla zaledwie 25% inwestorów zagranicznych. Wynik ten jest zbliżony z innymi pytaniami zadanymi o zasadność publikowania i wykorzystanie prognoz i dywersyfikuje polskich i zagranicznych akcjonariuszy.

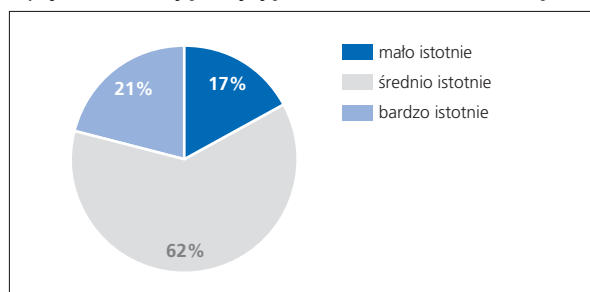


Relacje inwestorskie a decyzje inwestycyjne

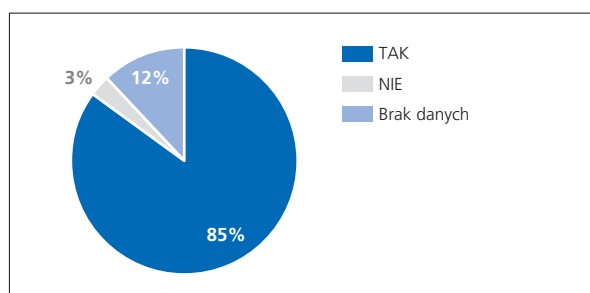
Jakość relacji inwestorskich ma wpływ na decyzje 83% inwestorów o tym, czy w ogóle zainwestować w akcje spółki, przy czym 21% respondentów nadaje relacjom inwestorskim bardzo duże znaczenie. Jednocześnie 18% polskich i 17% zagranicznych inwestorów nie bierze pod uwagę relacji inwestorskich przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Jakość relacji inwestorskich dla 74% inwestorów ma również wpływ na horyzont inwestowania, a w przypadku 84% inwestorów ich zła jakość może być powodem ograniczenia lub wycofania się z inwestycji w akcje spółki. Zachętą do poprawy jakości relacji inwestorskich jest również fakt, że 85% inwestorów instytucjonalnych gotowych jest zapłacić premię za akcje spółki o wysokiej jakości relacjach inwestorskich. 12% akcjonariuszy (wszyscy krajowi) wstrzymało się od odpowiedzi na to pytanie. 34% ankietowanych inwestorów nie określiło maksymalnej wysokości premii, jaką są gotowi zapłacić za dobrą jakość relacji inwestorskich. Największa część inwestorów (30%) jest gotowa zapłacić premię pomiędzy 5% a 15%. Jednocześnie 29% inwestorów zagranicznych zadeklarowała premię za polskie spółki charakteryzujące się dobrymi relacjami inwestorskimi w wysokości nawet od 15% do 30%.

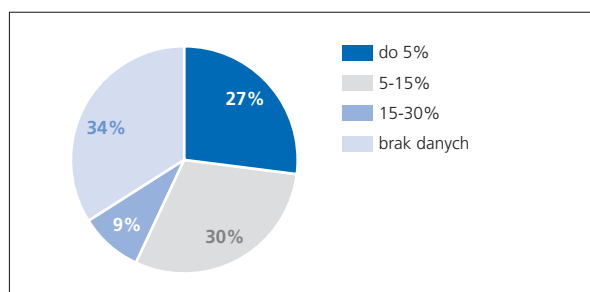
W jakim stopniu jakość relacji inwestorskich w spółce wpływa na Twoją decyzję o zainwestowaniu w nią?



Czy jesteś gotowy zapłacić premię za akcje spółki o wysokiej jakości relacji inwestorskich?



Jaką maksymalnie premię jesteś gotowy zapłacić za akcje spółki o wysokiej jakości relacji inwestorskich?

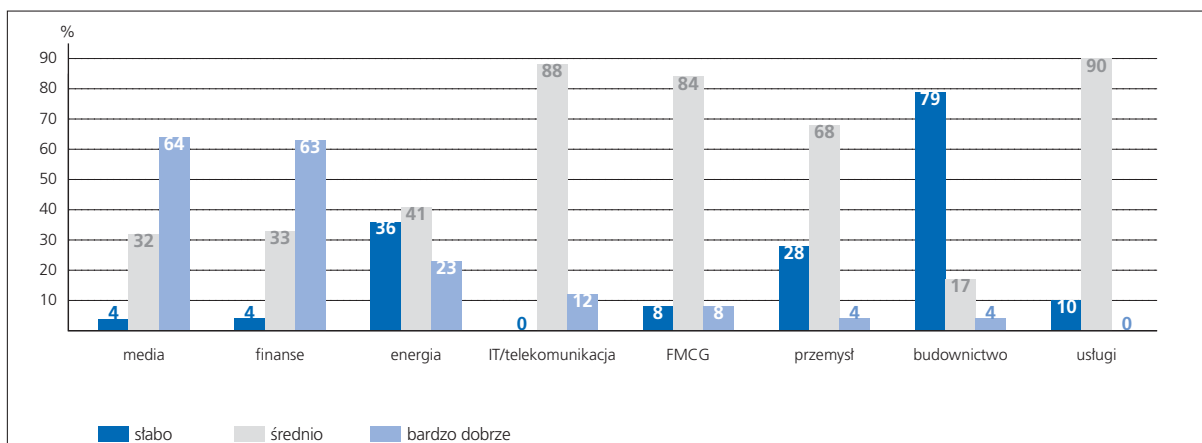


4. Relacje inwestorskie na polskim rynku kapitałowym

Jakość relacji inwestorskich w poszczególnych branżach

Liderami relacji inwestorskich są według akcjonariuszy spółki z branży finansowej i mediów. Z kolei 79% inwestorów najgorzej ocenia relacje inwestorskie w branży budowlanej. O poprawę jakości IR powinny zadbać według części inwestorów również spółki z branży energetycznej i przemysłu (najgorsze oceny u odpowiednio 36% i 28% inwestorów).

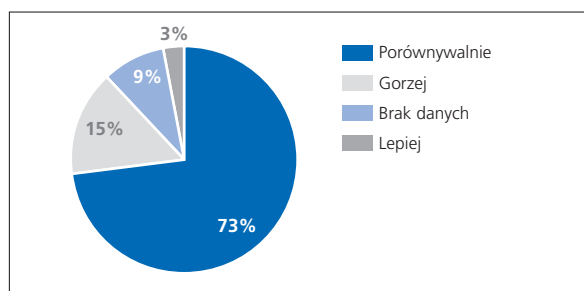
Jak oceniasz jakość informacji otrzymywanych ze spółek w poszczególnych branżach?



Polskie relacje inwestorskie na tle spółek w regionie

Większość inwestorów (73%) nie widzi znaczących różnic pomiędzy stanem relacji inwestorskich spółek w Polsce i na świecie (w tym w regionie). Przy czym wśród badanych, którzy odpowiedzieli na pytanie, polscy inwestorzy oceniają krajowe spółki lepiej niż zagraniczni – 88% inwestorów polskich i 69% zagranicznych uważa, że jakość polskiego IR jest porównywalna z innymi krajami. 23% inwestorów zagranicznych i 12% polskich wystawia polskiemu rynkowi IR oceny niższe niż rynkom zagranicznym.

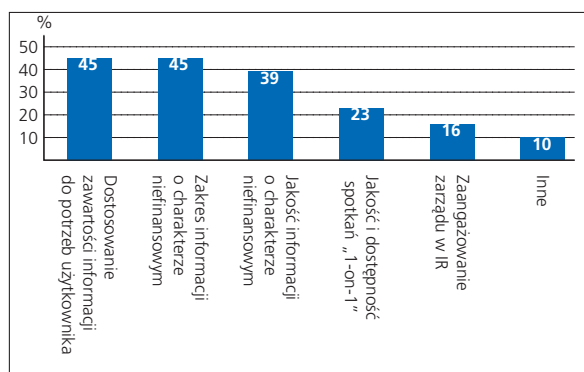
Jak oceniasz jakość IR polskich spółek w porównaniu z zagranicznymi (w tym w regionie – np. Czechy, Węgry)?



Słabe strony polskich relacji inwestorskich

Gorsza niż w innych krajach jest zdaniem analityków jakość takich elementów relacji inwestorskich jak w szczególności: dostosowanie zawartości informacji do potrzeb użytkownika oraz zakres i jakość informacji o charakterze niefinansowym. Część inwestorów gorzej oceniła również jakość i dostępność spotkań „1-on-1” oraz stopień zaangażowania zarządu. Polscy i zagraniczni inwestorzy zidentyfikowali słabe strony w podobny sposób.

Które elementy IR są w Polsce słabiej rozwinięte niż w innych krajach?



**Ankieta przygotowała i opracowała
Agnieszka Gajewska-Jedwabny
z Polskiego Instytutu Relacji Inwestorskich.**

Członkostwo w PIRI

Zgodnie ze Statutem PIRI Członkami Stowarzyszenia mogą być zarówno osoby fizyczne (członkowie zwyczajni), jak i spółki (członkowie wspierający).

Dla Ciebie

Członkiem zwyczajnym PIRI może być osoba fizyczna, będąca przedstawicielem profesji związanych z relacjami inwestorskimi, chcąc aktywnie działać na rzecz Stowarzyszenia. Członek zwyczajny uczestniczy na bieżąco w regularnych spotkaniach i pracach Stowarzyszenia, przez co może korzystać z wiedzy, doświadczeń i dostępu do ekspertów zrzeszonych w PIRI. Poprzez działalność w Stowarzyszeniu członkowie otrzymują dostęp do najlepszych praktyk międzynarodowych, dzięki kontaktom PIRI jako członka International Investor Relations Institute.

Dla Twojej Spółki

Członkiem wspierającym PIRI może być osoba prawna zainteresowana działalnością Stowarzyszenia, która zadeklarowała na jego rzecz pomoc finansową lub rzeczową. Członek wspierający może na bieżąco korzystać z wiedzy, doświadczeń, dostępu do ekspertów i kanałów informacyjno-promocyjnych Stowarzyszenia w ramach bieżących działań i specjalnych wydarzeń przez nie organizowanych.

Korzyści dla Ciebie i Twojej Spółki:

- Możliwość podnoszenia kwalifikacji w zakresie relacji inwestorskich
- Dostęp do wiedzy i możliwość wymiany doświadczeń z polskimi i zagranicznymi ekspertami współpracującymi z PIRI
- Udział w wydarzeniach organizowanych przez PIRI
- Możliwość promocji dobrych praktyk Spółki w zakresie przejrzystości, ładu korporacyjnego, otwartości wobec inwestorów i zrozumienia ich potrzeb
- Dostęp i promocja wśród kluczowych graczy na rynku kapitałowym:
 - Przedstawiciele komórek IR,
 - Zarządy spółek,
 - Instytucje partnerskie PIRI
- Promocja na rynku międzynarodowym dzięki współpracy Stowarzyszenia z International Investor Relations Institute.

