

# Strategia relacji inwestorskich

Akcjonariusz  
maj 2011

Piotr Biernacki  
Założyciel IDEAcraft  
Dyrektor Strategiczny, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych  
[twitter.com/piotrbiernacki](https://twitter.com/piotrbiernacki)

**Relacje inwestorskie to funkcja zarządzania realizowana w każdej spółce publicznej. Jest ona wykonywana na bieżąco, a większość działań prowadzonych przez IR ma swoje źródła wewnątrz organizacji (wyniki finansowe, wydarzenia, o których informujemy akcjonariuszy) lub na zewnątrz niej (pytania pochodzące od inwestorów). Codzienna praca ekspertów do spraw relacji inwestorskich, często w trybie gotowości 24/7, obfituje w impulsy, które sprawiają, że trudno jest zatrzymać się i zastanowić spokojnie nad celami, które powinny przyświecać realizowanym działaniom.**

Warto jednak wygospodarować czas na profesjonalne zaplanowanie działań realizowanych przez funkcję IR. Plan ten powinien mieć formę strategii relacji inwestorskich i być powiązany bezpośrednio ze strategią rozwoju spółki. Strategia IR w wielu aspektach będzie także wzajemnie oddziaływać na strategię pozostałych funkcji przedsiębiorstwa, w szczególności na strategię komunikacji lub public relations. W kształtowaniu strategii IR, poza osobami realizującymi tę funkcję, powinien być zaangażowany zarząd spółki. To od jego wsparcia będzie zależała efektywna realizacja celów, a wsparcie to można uzyskać wyłącznie w przypadku dobrej internalizacji celów IR przez członków zarządu.

## Cztery etapy prac nad strategią IR

Niezależnie od tego, w którym etapie cyklu życiowego spółki przystępujemy do tworzenia strategii IR (spółka dopiero planująca IPO, czy notowana od lat na giełdzie), jej opracowanie i wdrożenie można podzielić na cztery etapy:

1. Pozyskanie informacji
2. Ustalenie celów
3. Rozwinięcie strategii, określenie taktyki i przydział zasobów
4. Ewaluacja i korekty

W trakcie realizacji następuje zapętlenie prac nad strategią. Wiele informacji niezbędnych do jej opracowania jest pozyskiwanych w czasie codziennego wykonywania działań z zakresu relacji inwestorskich, które wraz z dobrze prowadzoną ewaluacją powinny prowadzić do okresowej korekty polegającej na ustaleniu nowych celów i dostosowania taktyki.

Najbardziej praktycznym horyzontem czasowym strategii IR jest okres 2-3 lat, przy czym dobrze jest zsynchronizować jej opracowanie i wdrożenie z cyklem funkcjonowania strategii rozwoju spółki. Inaczej jest w przypadku strategii IR tworzonej na etapie przygotowań do procesu IPO. Zwykle ma ona perspektywę 1-1,5 roku, przy czym powinna zawierać przynajmniej propozycję celów, które zostaną ustalone po debiucie spółki na giełdzie.

## Pozyskiwanie informacji

Doskonała wiedza o sytuacji, w której znajduje się spółka publiczna, jest warunkiem sine qua non identyfikacji wyzwań, a następnie ustalenia realnych celów strategicznych. Wiedza ta powinna obejmować przede wszystkim informacje o grupach w otoczeniu spółki, które warunkują jej sytuację i aktywność na rynku kapitałowym: inwestorach instytucjonalnych (buy-side), indywidualnych (retail), analitykach biur maklerskich (sell-side) i dziennikarzach (nie tylko mediów finansowo-gospodarczych, ale też opiniotwórczych, branżowych i lokalnych). Ważną informacją na temat każdej z tych grup docelowych jest jej stan wiedzy na temat spółki, pozytywne i negatywne doświadczenia z przeszłości z interakcji ze spółką, faktyczne lub deklarowane wsparcie dla strategii rozwoju (lub brak tego wsparcia).

Wiele z tych informacji można pozyskać w toku bieżącej pracy działu relacji inwestorskich lub (w przypadku mediów) działu komunikacji/PR poprzez rozmowy (osobiste lub telefoniczne), korespondencję, lekturę raportów analitycznych, monitoring mediów tradycyjnych i społecznościowych. W zbieraniu informacji na potrzeby tworzenia strategii IR przydatne jest także przeprowadzenie badań postrzegania spółki przez poszczególne grupy interesariuszy. Wykorzystanie tego narzędzia wymaga pewnych nakładów (badanie powinno być prowadzone przez zewnętrznego doradcę), jednak dostarcza ono uporządkowanej wiedzy, przedstawionej jednocześnie w formie przydatnej do przyszłej ewaluacji efektów strategii IR i obejmującej zwykle rekomendacje działań.

Do opracowania solidnej strategii IR niezbędne są także informacje z jeszcze jednej kategorii. Potrzebna jest wiedza o planach biznesowych spółki oraz jej strategicznych inwestorów. Jeśli rozwój spółki będzie oparty o przejęcia lub sprzedaż aktywów, strategia IR powinna odpowiednio odnosić się do tych zamierzeń. Strategiczne plany głównych akcjonariuszy, związane z długoterminowym pozostawaniem w akcjonariacie lub sprzedażą (jednorazową albo stopniową) udziałów także wpływają na cele, określane w strategii IR. O ile informacje z tej pierwszej kategorii jest stosunkowo łatwo pozyskać, o tyle wiedza na temat planów głównych akcjonariuszy może być trudno dostępna. Przy pracach nad strategią warto więc uwzględnić w niektórych przypadkach konieczność bliskiej współpracy z radą nadzorczą, przynajmniej w dwóch pierwszych etapach.

## **Ustalanie celów**

Dobrze skonstruowana strategia powinna być oparta o niewielką liczbę zrozumiałych, realistycznych i mierzalnych celów. Nadrzędnym celem relacji inwestorskich jako funkcji zarządzania jest dążenie do osiągnięcia godziwej wyceny (fair value) na zmiennym w swoich zachowaniach rynku kapitałowym. Przy ustalaniu celów strategii IR proponuję zwykle określenie jednego (tak, tylko jednego) celu strategicznego i dwóch-trzech wspierających go celów operacyjnych.

Główny cel strategiczny powinien określać pożądany stan relacji pomiędzy spółką a inwestorami w perspektywie dwóch-trzech lat. Zwykle jest on dopasowany do bieżącej sytuacji wyjściowej i pochodzi z dość ograniczonej grupy celów, takich jak:

- Zbudowanie popytu na akcje spółki
- Osiągnięcie pożądanego poziomu obrotów na akcjach spółki
- Zbliżenie się do wyceny spółki zbliżonej do odpowiedniej grupy porównawczej (peer group)
- Ukształtowanie określonej pożądanej struktury akcjonariatu

Należy unikać prób łączenia tych celów. Nie można przecież osiągnąć na przykład struktury akcjonariatu z wyraźną reprezentacją długoterminowych inwestorów finansowych przy jednoczesnym dążeniu do podniesienia przeciętnego poziomu obrotów akcjami. Podobnie jeśli chcemy doprowadzić do porównywalnej z peer group wyceny naszej spółki, musimy liczyć się z możliwością wystąpienia dużych i trudno kontrolowalnych zmian w strukturze akcjonariatu. Czasami jeden z celów z wymienionych powyżej kategorii może pojawić się wśród celów operacyjnych (drugiego rzędu), jednak tylko wówczas, gdy jego realizacja nie tylko nie jest sprzeczna, ale wręcz wspiera realizację głównego celu strategicznego.

Spółka planująca IPO prawie zawsze jako swój główny cel strategiczny obiera budowę popytu na akcje. Czasami, w przypadku IPO stanowiących wyłącznie sprzedaż istniejących akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy, głównym celem może być kształtowanie struktury akcjonariatu. Pozostałe cele odnoszą się raczej do spółek już notowanych na giełdzie, które borykają się z problemem niskiego obrotu lub są wyceniane niżej niż podobni konkurenci przy braku wyraźnych przyczyn fundamentalnych.

Cele operacyjne powinny służyć realizacji głównego celu strategicznego i każdy z nich powinien odnosić się do jasno zdefiniowanej grupy docelowej. Tylko takie określenie celów operacyjnych umożliwi ich praktyczne przełożenie na odpowiednie taktyki i działania ustalane w rozwinięciu strategii. Przykładowo, jeśli celem strategicznym jest zwiększenie przeciętnych obrotów na akcjach spółki, celami operacyjnymi mogą być:

- Wzmocnienie pokrycia analitycznego spółki
- Zainteresowanie spółką szerszego grona inwestorów indywidualnych
- Rozszerzenie grona zainteresowanych spółką mniejszych funduszy inwestycyjnych i firm asset management

Opis każdego z celów, zarówno strategicznego, jak i operacyjnych, powinien zawierać jasno zdefiniowane miary jego osiągnięcia. Jeśli dziś spółką interesują się dwa domy maklerskie, celem może być podwojenie tej liczby w ciągu roku i potrojenie w ciągu dwóch lat. Jeśli badanie postrzegania wykazało, że zaledwie 30% zarządzających i analityków z mniejszych instytucji ocenia stan swojej wiedzy na temat spółki jako dobry, celem może być zwiększenie tego odsetka do 70% w ciągu roku i do 90% w ciągu dwóch lat.

## **Rozwinięcie strategii i jej ewaluacja**

Błędy popełnione na etapie określania celów lub ich ustalenie na podstawie niepełnych informacji zwykle doprowadzają do sytuacji, w której nawet intensywnie prowadzona komunikacja z inwestorami nie przyczyni się do wsparcia strategii rozwoju spółki, eksperci ds. IR będą cierpieć na brak satysfakcji z pracy, a zarząd będzie miał poczucie nieefektywnej alokacji zasobów. Z punktu widzenia zewnętrznego doradcy ds. IR mogą także zauważyć, że te same błędy są najczęściej przyczyną nieporozumień we współpracy pomiędzy agencją a klientem.

Mając dobrze zdefiniowane cele łatwiej jest na bieżąco korygować prowadzone działania komunikacyjne, a ewentualne drobne błędy w ich realizacji nie zagrażą rozwojowi spółki. Realistyczne i konkretne cele znacznie ułatwiają też pracę nad najobszerniejszym fragmentem strategii, czyli określeniem taktyki działań skierowanych do grup docelowych. Praktyczne sposoby pracy nad taktyką i metodami ewaluacji strategii przedstawię w drugiej części artykułu, który ukaże się w kolejnym numerze kwartalnika „Akcjonariusz”.