

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 402

Polityka ekonomiczna

Redaktorzy naukowi
Jerzy Sokołowski
Arkadiusz Żabiński



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2015

Redakcja wydawnicza: Agnieszka Flasińska
Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz
Korekta: Marcin Orszulak
Łamanie: Małgorzata Czupryńska
Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania
znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa
www.pracnaukowe.ue.wroc.pl
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons
Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska
(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2015

ISSN 1899-3192
e-ISSN 2392-0041

ISBN 978-83-7695-534-6

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:
Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
ul. Komandorska 118/120 53-345 Wrocław
tel./fax 71 36 80 602; e-mail:econbook@ue.wroc.pl
www.ksiegarnia.ue.wroc.pl

Druk i oprawa: TOTEM

Spis treści

Wstęp	9
Piotr Adamczewski: Informatyczne wspomaganie organizacji sieciowych...	11
Franciszek Adamczuk: Górnoślązki Związek Sześciu Miast (GZSM) – sieciowy produkt regionalny na pograniczu polsko-niemieckim.....	20
Grażyna Adamczyk-Łojewska, Adam Bujarkiewicz: Wieloczynnikowa metoda oceny przekształceń w strukturze przestrzennej gospodarki Polski.....	30
Wioletta Bieńkowska-Gołasa: The ways of acquiring investors by self-government authorities exemplified by the Mazowieckie Voivodeship	40
Małgorzata Bogusz, Marcin Tomaszewski: Wykorzystanie środków pomocowych UE na rozwój przedsiębiorczości w ramach PROW 2007–2013..	50
Magdalena Czulowska, Marcin Żekało: Regionalne różnicowanie efektów produkcyjnych i ekonomicznych w wyspecjalizowanych gospodarstwach mlecznych.....	60
Ireneusz Dąbrowski, Zbigniew Staniek: Property rights in the process of privatization of the Polish energy sector.....	70
Monika Fabińska: Klastry w nowej perspektywie programowej 2014–2020	84
Aleksander Grzelak: Procesy reprodukcji majątku a poziom dopłat do działalności operacyjnej i inwestycyjnej w gospodarstwach rolnych prowadzących rachunkowość rolną (FADN).....	95
Ewa Gwardzińska: Zmiany w strukturze rynku usług pośrednictwa celnego w Polsce.....	104
Tomasz Holecki, Karolina Sobczyk, Magdalena Syrkiewicz-Świtała, Michał Wróblewski, Katarzyna Lar: Usługa zdrowotna jako narzędzie budowania przewagi konkurencyjnej	114
Katarzyna Anna Jabłońska: Klastry energetyczne jako narzędzie wspierania rozwoju nowoczesnych systemów elektroenergetycznych.....	123
Ewa Jaska, Agnieszka Werenowska: Wizerunek spółki giełdowej a jej notowania.....	133
Urszula Kobylińska: Innowacje w administracji publicznej w Polsce na poziomie samorządu lokalnego	142
Aleksandra Koźlak: Gospodarcze, społeczne i ekologiczne skutki kongestii transportowej	153
Justyna Kujawska: Analiza porównawcza dostępności do świadczeń opieki zdrowotnej w polskich województwach.....	165
Renata Lisowska: Współpraca małych i średnich przedsiębiorstw w regionie – stymulatory i bariery.....	175

Piotr Lityński: Degree and features of urban sprawl in selected largest Polish cities	184
Aleksandra Majda: Succession strategy in Polish family businesses – a comparative analysis.....	194
Arkadiusz Malkowski: Koncepcje rozwoju społeczno-gospodarczego obszarów przygranicznych	210
Aleksandra Nacewska-Twardowska: Wpływ sankcji rosyjskich na wymianę towarową Polski.....	220
Małgorzata Niklewicz-Pijaczyńska, Małgorzata Wachowska: Stopień komercjalizacji polskich wynalazków. Patenty akademickie a patenty biznesu	231
Karolina Olejniczak: Funkcjonowanie i obszary wsparcia Szwajcarsko-Polskiego Programu Współpracy	240
Iwona Oleniuch: Rola facylitatorów sieci w rozwoju klastrów	251
Dorota Pasińska: Polski rynek wołowiny po wstąpieniu do Unii Europejskiej	261
Katarzyna Peter-Bombik, Agnieszka Szczudlińska-Kanoś: Family policy as a postulate in the Polish presidential election in 2015	273
Elżbieta Pohulak-Żołędowska: Innowacyjność przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej.....	284
Halina Powęska: Inwestycje w handlu w regionach przygranicznych Polski	297
Marcin Ratajczak: Wdrażanie kluczowych składowych koncepcji CSR w małych i średnich przedsiębiorstwach agrobiznesu z Małopolski.....	307
Ewa Rollnik-Sadowska: Bariery popytu na pracę w wymiarze regionalnym na przykładzie podlaskich producentów bielizny	318
Jarosław Ropęga: Przetrawianie małych firm w Polsce a systemy ostrzegania przed niepowodzeniem	327
Ewa Rosiak: Zmiany na rynku rzepaku po integracji Polski z Unią Europejską	338
Dariusz Eligiusz Staszczak: Zmiany pozycji głównych uczestników handlu międzynarodowego.....	348
Piotr Szajner: Relacje cenowe na polskim rynku mleka po akcesji do Unii Europejskiej	359
Maciej Szczepkowski: Strefy wolnego handlu w Rumunii na tle rozwiązań światowych	368
Karolina Szymaniec-Mlicka: Wykorzystanie podejścia zasobowego do poprawy funkcjonowania organizacji publicznych	378
Agnieszka Zalewska-Bochenko: Białostocka Karta Miejska jako przykład innowacyjnego narzędzia zarządzania komunikacją miejską na terenie Białostockiego Obszaru Metropolitalnego	387
Anna Zielińska-Chmielewska, Tomasz Strózik: Ocena klasyfikacji pozycyjnej przedsiębiorstw przetwórstwa mięsnego według stanu ich kondycji finansowej w ujęciu dynamicznym.....	397
Arkadiusz Żabiński: Realizacja funkcji stymulacyjnej w uldze na zakup nowych technologii.....	409

Summaries

Piotr Adamczewski: Computer-aid in network organizations	11
Franciszek Adamczuk: The Upper Sorbian Six-City League – regional network product on the Polish-German borderland	20
Grażyna Adamczyk-Łojewska, Adam Bujarkiewicz: Multifactorial assessment method of transformation in the spatial structure of Polish economy	30
Wioletta Bieńkowska-Gołasa: Sposoby pozyskiwania inwestorów przez władze samorządowe na przykładzie województwa mazowieckiego	40
Małgorzata Bogusz, Marcin Tomaszewski: The use of the European Union aid funds for the development of entrepreneurship in the frame of Rural Development Program in 2007–2013	50
Magdalena Czulowska, Marcin Żekalo: Regional diversity of production and economic effects in specialised dairy farms	60
Ireneusz Dąbrowski, Zbigniew Staniek: Prawa własności w procesie prywatyzacji polskiego sektora energetycznego	70
Monika Fabińska: Clusters in the new programming perspective 2014–2020	84
Aleksander Grzelak: The processes of reproduction of assets vs. the level of operating and investing subsidies in agricultural holdings conducting agricultural accountancy (FADN).....	95
Ewa Gwardzińska: Changes in the structure of customs brokerage services market in Poland	104
Tomasz Holecki, Karolina Sobczyk, Magdalena Syrkiewicz-Świtała, Michał Wróblewski, Katarzyna Lar: Health service as an instrument of competitive advantage building	114
Katarzyna Anna Jabłońska: Energy clusters as a tool of support of development of modern electroenergy systems	123
Ewa Jaska, Agnieszka Werenowska: The image of a listed company and its quotes	133
Urszula Kobylińska: Innovation in the public sector at the local government in Poland	142
Aleksandra Koźlak: Economic, social and environmental effects of transport congestion	153
Justyna Kujawska: Comparative analysis of accessibility to the healthcare services in Polish voivodeships	165
Renata Lisowska: Cooperation of small and medium-sized enterprises in the region – stimulants and barriers.....	175
Piotr Lityński: Stopień i cechy zjawiska <i>urban sprawl</i> w wybranych największych polskich miastach.....	184
Aleksandra Majda: Strategia sukcesyjna w polskich firmach rodzinnych – analiza porównawcza.....	194

Arkadiusz Malkowski: Socio-economic development concepts for border regions.....	210
Aleksandra Nacewska-Twardowska: The influence of Russian sanctions on Polish trade	220
Małgorzata Niklewicz-Pijaczyńska, Małgorzata Wachowska: The degree of commercialisation of Polish inventions. Academic patents vs. business patents	231
Karolina Olejniczak: Functioning and support areas of the Swiss-Polish Co-operation Programme.....	240
Iwona Oleniuch: The role of network facilitators in the development of clusters.....	251
Dorota Pasińska: Polish beef market after the accession to the European Union	261
Katarzyna Peter-Bombik, Agnieszka Szczudlińska-Kanoś: Polityka rodzinna jako postulat w wyborach prezydenckich w 2015 roku.....	273
Elżbieta Pohulak-Żołędowska: Innovation in enterprises in the conditions of market economy	284
Halina Powęska: Investment in trade in border regions in Poland	297
Marcin Ratajczak: Implementation of key components of CSR concept in small and medium-sized enterprises of agribusiness from Lesser Poland	307
Ewa Rollnik-Sadowska: Barriers of labour demand in the regional dimension exemplified by the Podlasie lingerie manufacturers	318
Jarosław Ropega: Survival of small companies in Poland vs. failure warning systems.....	327
Ewa Rosiak: Changes on the Polish rapeseed market after the integration with the European Union	338
Dariusz Eligiusz Staszczak: Changes of major participants' positions in the international trade	348
Piotr Szajner: Price relationships on the Polish milk market after the accession to the European Union	359
Maciej Szczepkowski: Free trade zones in Romania in comparison to world solutions	368
Karolina Szymaniec-Mlicka: The use of resource-based view to improve the functioning of public organisations	378
Agnieszka Zalewska-Bochenko: The Białystok Urban Card as an example of an innovative tool of management of public transport within the territory of the Białystok Metropolitan Area	387
Anna Zielińska-Chmielewska, Tomasz Strózik: Assessment of the positional classification of chosen meat processing enterprises according to the state of their financial condition – a dynamic approach	397
Arkadiusz Żabiński: The function of stimulation in tax relief on the purchase of new technologies	409

Ewa Jaska, Agnieszka Werenowska

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
e-mails: {ewa_jaska; agnieszka_werenowska}@sggw.pl

WIZERUNEK SPÓŁKI GIEŁDOWEJ A JEJ NOTOWANIA

THE IMAGE OF A LISTED COMPANY AND ITS QUOTES

DOI: 10.15611/pn.2015.402.13

Streszczenie: Obecność przedsiębiorstwa na rynku giełdowym jest ważna z kilku powodów. Pierwszym i najbardziej istotnym jest pozyskanie kapitału na rozwój, ale także kształtowanie wizerunku przedsiębiorstwa, który z kolei wpływa na ceny akcji. Firmy coraz chętniej korzystają z oferty publicznej jako źródła finansowania. W celu wypracowania odpowiedniego zysku spółki powinny prowadzić intensywne działania *public relations*, aby wizerunek zachęcał i przekonywał do kupna akcji. Pomimo dobrych wyników finansowych, brak działań wizerunkowych może skutkować niedowartościowaniem cen akcji i w efekcie wartość księgową może przewyższać cenę wyemitowanych akcji. W artykule podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, jak wizerunek przedsiębiorstwa może wpływać na notowania giełdowe. Przedstawiono zarządzanie wizerunkiem w ujęciu teoretycznym, a także przeprowadzono analizę cen akcji wybranych przedsiębiorstw obecnych na rynku giełdowym i ich wizerunku.

Słowa kluczowe: giełda, cena akcji, wizerunek, *public relations*, spółka giełdowa.

Summary: The main reason for a company to be quoted on the stock market is to raise capital for further expansion, but the public quotation also determines the image of the company, which in turn has an impact on its share price. Companies are increasingly willing to use public offering as a source of capital. However, in order to achieve a reasonable profit companies should initiate intensive public relations activities to ensure their corporate image encourages and persuades to buy shares. Despite the strong financial performance of the company, lack of image management may lead to an undervalued stock price and, as a result, the book value may exceed the price of issued shares. Therefore, the aim of this article is to answer the question how the company image determines its stock prices. The study presents the theory of image management as well as the analysis of share prices of selected companies traded on the stock market and their image.

Keywords: stock market, share price, image, public relations, listed company.

1. Wstęp

W działalności firm zazwyczaj pojawia się problem z finansowaniem planowanych przedsięwzięć lub bieżącej działalności. Najbardziej powszechnymi źródłami finansowania działalności gospodarczej są kredyty bankowe, leasing i dotacje, ale wzrasta zainteresowanie przedsiębiorców obecnością na giełdzie. Udział przedsiębiorstwa na rynku giełdowym jest ważny z kilku powodów. Najbardziej istotnym jest pozyskanie kapitału na rozwój, ale obecność na giełdzie jest także determinantą kształtowania wizerunku przedsiębiorstwa. Jest to m.in. rezultat tego, że spółki giełdowe są zobowiązane do informowania o swojej sytuacji finansowej i nowych faktach związanych z ich działalnością. Decyzje inwestorów o zakupie akcji danej spółki są podejmowane przede wszystkim w oparciu o informacje publicznie dostępne na portalach, w telewizji czy prasie. Relacje spółki giełdowej z potencjalnymi i obecnymi inwestorami oraz z mediami nie są obojętne dla wysokości cen akcji. Istotna jest zdolność przekazywania dobrych oraz złych wiadomości opinii publicznej zgodnie z obowiązującymi regulacjami w tym zakresie.

Celem artykułu jest przedstawienie znaczenia wizerunku przedsiębiorstwa dla notowań giełdowych, a w szczególności odpowiedź na pytanie, czy wizerunek ma wpływ na ceny akcji. Przeprowadzono analizę cen akcji wybranych przedsiębiorstw obecnych na rynku giełdowym i ich wizerunku. W artykule posłużono się metodą obserwacji oraz analizy.

2. Zarządzanie wizerunkiem spółki giełdowej

Wizerunek firmy to sposób jej postrzegania przez inne podmioty, np. klientów, konkurentów, dostawców czy inwestorów. Pozytywny wizerunek nie jest cechą stałą. Jeden błąd może spowodować znaczną utratę zaufania klientów i w konsekwencji pogorszenie wizerunku. Budowany jest na podstawie działań podejmowanych zarówno przez całe przedsiębiorstwo, jak i przez poszczególnych pracowników.

Na wizerunek firmy składa się wiele czynników. Przedsiębiorstwo może budować go w oparciu o swój stosunek do ekologii, konkurencji, jako uczestnik społeczności lokalnej czy inwestor. Organizacja może być oceniana przez pryzmat swoich produktów, oferowanych usług, strategii marketingowej, procesów technologicznych czy składu zarządu. Wszystkie te elementy podlegają ocenie społecznej i stanowią subwizerunki, czyli części składowe wizerunku organizacji jako całości.

Wizerunek profesjonalnej firmy musi być jednorodny, a zatem jest to prezentacja jednego spójnego systemu wartości, zaczynając od firmy jako całości, po poszczególne jej części i pełną ofertę [Kasprzak-Czelej 2012]. Wizerunek powinien odpowiadać wartościom ujętym w misji spółki, a działania wizerunkowe być częścią strategii marketingowej.

W znacznej części przedsiębiorstw istnieje przekonanie, że korzystny wizerunek jest ważny dla ich długotrwałego sukcesu. Dlatego spółki opracowują profesjonal-

ne programy, o charakterze zarówno zewnętrznym, jak i wewnętrznym. Programy modelowania wizerunku powinny być spójne z tożsamością spółki i uwzględniać potrzeby interesariuszy. Z jednej strony inwestorzy wywierają nacisk na firmy, aby generowały wyższe zyski i tworzyły wartość dla akcjonariuszy, a z drugiej firmy coraz częściej włączają w podejmowane działania swoich interesariuszy, a tym samym modelują swój oczekiwany wizerunek.

Wizerunek, tak jak każde działanie w sferze komunikacji przedsiębiorstwa z otoczeniem, powinien być dokładnie zaplanowany, a zarządzanie nim odbywać się po dokładnej analizie sytuacji wyjściowej i ocenie skuteczności oraz podlegać kontroli [Gruszczyńska-Broźbar 2011]. Etapy te są powtarzalnym procesem, w którym ocena skuteczności działań stanowi punkt wyjścia do realizacji i planowania kolejnych działań. Na etapie realizacji zadań, w ramach kompleksowego zarządzania wizerunkiem firmy, należy precyzyjnie zdefiniować cele zarówno długoterminowe, jak i krótkoterminowe [Mamcarz 2012]. W ramach tych pierwszych wymienia się np. stabilność perspektyw w pracy, uznanie wartości pracy zespołowej, dwukierunkowy przepływ informacji, przyjazną atmosferę w pracy, identyfikację pracowników z firmą. Natomiast cele krótkoterminowe realizuje się, wykorzystując tablice ogłoszeń, program komunikacji wewnętrznej, korespondencję okolicznościową, celowy i możliwy do zrealizowania podział budżetu, wewnętrzne wydawnictwa i imprezy. Dodatkowo zarządzanie wizerunkiem firmy powinno być ściśle powiązane z zarządzaniem operacyjnym, czyli zintegrowanym procesem zarządzania zasobami ludzkimi, marketingiem, zarządzaniem informacją, finansami i produkcją.

Spółka, aby odnieść sukces, musi się wyróżniać spośród innych. Powinna tworzyć wartość dodatkową, która jest podstawą tworzenia oryginalnego wizerunku, ponieważ [Caputa 2011]:

- gdy klient zapozna się z ofertą i w konsekwencji zweryfikuje ją w użytkowaniu pozytywnie, staje się mniej podatny na zmiany, a tym samym bardziej lojalny. Stwierdzono również, że ta zależność ma głównie zastosowanie przy droższych dobrach;
- następuje pozycjonowanie firm w umysłach klientów. Pozycjonowanie przez wizerunek jest tym silniejsze, im bardziej firma wyróżnia się specjalizacją usług czy produkcji;
- możliwe jest prowadzenie ofensywnej strategii sprzedaży oraz uzyskiwanie zysków, gdyż klienci są gotowi płacić więcej za znaną markę;
- jest niezbędny przy wprowadzeniu na rynek nowych produktów, jest gwarancją jakości. Nowe produkty mają zazwyczaj ochronę marki firmowej i są przedłużeniem istniejących linii;
- może obniżać koszty, gdyż dostawcy są skłonni obniżyć swoje marże, aby współpracować ze znaną firmą;
- łatwiejsze jest wychodzenie z kryzysów, zatrzymywanie i pozyskiwanie doświadczonych pracowników.

Z kolei negatywny wizerunek lub nieprawidłowe jego wykorzystanie przez spółkę mogą utrudniać osiągnięcie celów biznesowych. Negatywny wizerunek to taki, który nie jest dopasowany do strategii spółki lub nie wyróżnia spółki na rynku. W praktyce jednak występują na rynku spółki o unikalnym wizerunku, które nie uzyskują wyższych cen i nie stworzyły potencjału rozszerzania [Filipek 2013], a przyczyną takiego stanu rzeczy jest m.in. to, że ich wizerunek nie pasuje do biznesowej strategii firmy. Negatywny wizerunek spółki, niedopasowany do strategii, prowadzi do niskiej efektywności działań marketingowych i uniemożliwia realizację strategii rynkowej. Tak więc inwestycja w wizerunek spółki jest w konsekwencji poprawą jej konkurencyjności.

Każda biznesowa strategia, w zależności od konkurentów i pozycji spółki na rynku, potrzebuje wsparcia wizerunkowego. Audyt wizerunkowy nie może wskazywać, jaki jest wizerunek, tylko które części biznesowej strategii potrzebują wsparcia i wzmocnienia dobrze dobranym wizerunkiem. Tym bardziej, że wizerunek podlega ciągłym zmianom, gdyż zmieniają się potrzeby i upodobania klienta, konkurencja i jej oferty. Nie ma niezmiennych i stabilnych rynków. Dlatego trzeba wizerunek monitorować, zarządzać nim i oddziaływać na percepcję marki. Zarządzanie wizerunkiem rozumiane jako nakłady na reklamę i komunikację z otoczeniem, bez powiązania ze strategią biznesową, nie daje oczekiwanych zwrotów, a jednocześnie dowodzi nieefektywnego wykorzystania posiadanych zasobów [Filipek 2013].

Jednym z elementów otwartości spółki na inwestorów i zarządzania wizerunkiem jest polityka *public relations*, czyli narzędzie promocji służące kreowaniu, utrwalaniu oraz rozszerzaniu pozytywnego wizerunku podmiotu i społecznego zaufania [Wiktor 2006].

Właściwa polityka PR to utrzymywanie bieżących kontaktów z inwestorami i mediami, podawanie jak największej liczby komunikatów typu informacyjnego. Szacuje się, że kurs spółki o dobrej polityce PR może być wyższy nawet o 30% [Zaremba-Śmietański 2011]. Obecnie firmy mogą korzystać z wielu narzędzi promocji w świadomym lub podświadomym budowaniu wizerunku [Dobosiewicz 2013].

Wśród wielu polskich przedsiębiorców wciąż panuje przekonanie, że najważniejszym i wystarczającym czynnikiem budowania wizerunku jest identyfikacja wizualna, na którą składają się charakterystyczne dla firmy elementy graficzne, m.in. logo, wizytówki, papier firmowy itd. Jest to z pewnością niezwykle istotny element kształtowania wyobrażenia o firmie w świadomości klientów i kontrahentów, ale nie jedyny [Tuzimek 2013].

Działania *public relations* należy uznać za niezbędne w generowaniu zysku z emisji akcji, począwszy od pierwszej oferty publicznej. Im więcej inwestorów dowie się o planowanym debiucie, tym większa szansa, że więcej osób zainwestuje w spółkę. Dotyczy to inwestorów z małym i bogatym doświadczeniem. Dodatkowo ważnym jest przygotowanie i szerokie udostępnienie rzetelnych danych dotyczących spółki. Prospekt emisyjny jest podstawą analizy fundamentalnej. Silna marka firmy oraz przekaz medialny dotyczący mocnych stron spółki ze wskazaniem perspektyw rozwoju są istotne szczególnie w przypadku mniej doświadczonych inwestorów.

W przypadku spółek giełdowych głównym instrumentem kreowania wizerunku są kampanie reklamowe i promocyjne. Należy jednak zauważyć, że są to działania realizowane przez podmioty zewnętrzne (np. agencje reklamowe) i generujące wysokie koszty [Przybylska-Kapuścińska 2013].

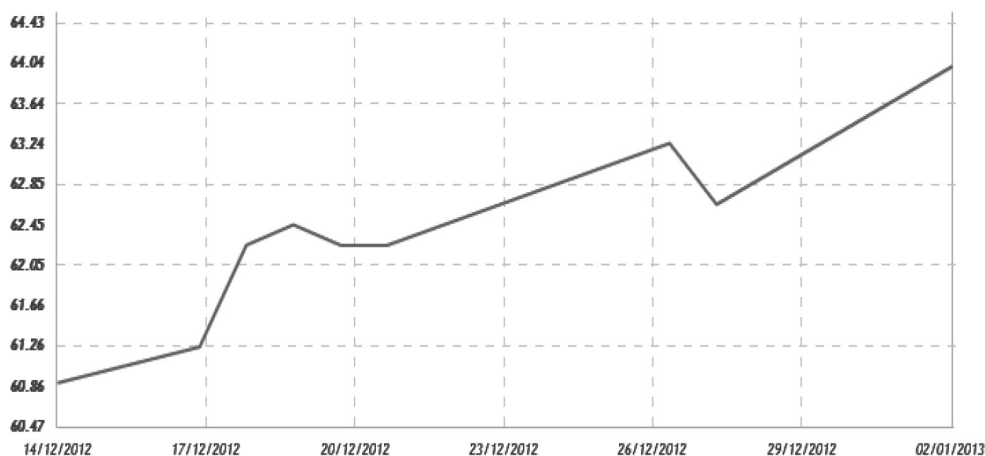
3. Wpływ wizerunku spółki na ceny akcji spółek giełdowych

Sytuacje, w których akcje danej spółki spadały i wycofywali się inwestorzy na skutek kontrowersyjnych wydarzeń z życia jednego z członków zarządu, nie są rzadkością. Negatywne bodźce, nawet te, które bezpośrednio nie dotyczą wyników spółki, oddziałują na jej giełdowe notowania.

Wizerunek spółki wpływa na cenę akcji, ponieważ spółka jest silniej kształtowana przez postrzeganie niż przez jej wartość wewnętrzną. Część wartości rynkowej jest bezpośrednio związana z percepcją oraz zrozumieniem wyników spółki przez rynek, a inwestorzy są gotowi płacić premię za odpowiednią jakość komunikacji. Im większa liczba analityków śledzi działalność spółki, tym wyższy jest wskaźnik ceny do zysku. Szersze ujawnianie strategii wiąże się z podniesieniem reputacji spółki w środowisku finansowym, w konsekwencji cen akcji, bowiem rynek premiuje spółki, które w swoich sprawozdaniach rocznych przekazują więcej informacji, niż wynika to z wymogów regulacyjnych [Gruszczyńska-Brozbar 2011].

Wizerunek, oprócz wyników spółki i jej rozwoju, jest istotnym elementem wpływającym na cenę akcji spółki. Dobrym przykładem są debiuty spółek giełdowych, które koncentrują swoje działania na kontaktach z rynkiem, relacjach inwestorskich oraz intensywnej kampanii reklamowej, uznając je za determinanty wyniku sprzedaży ich akcji. Alior Bank w roku debiutu na giełdzie wydał na reklamy ok. 25% swojego zysku (ok. 83 mln) i było to więcej o 54,2% w stosunku do roku ubiegłego¹. Natomiast większość banków obniżyła wydatki na reklamę w 2012 r. Kampanie reklamowe to jeden z elementów podejmowanych wówczas działań marketingowych. Reklamę można było zobaczyć w Internecie, gazetach, telewizji, radiu. Biuro maklerskie informowało swoich klientów o zbliżającym się debiucie. Strategia ta pozwoliła dotrzeć do grup inwestorów ze swoją ofertą oraz podtrzymać wizerunek innowacyjnego, rozwijającego się banku. Dodatkowo stworzono specjalną ofertę zachęcającą do kupna akcji Alior Banku, która umożliwiała zakup akcji w niższej cenie. Akcje Alior Banku zadebiutowały 14.12.2012 r. na warszawskiej giełdzie z ceną 59,50 zł, czyli o 4,4% wyższą od emisyjnej, po której sprzedawano je w ofercie publicznej. O godzinie 9.02 kurs zwyżkował o 5,3%, do 60,00 zł. Na rysunku 1 przedstawiono notowania w kolejnych dniach grudnia 2012 r. W lutym 2015 r. za jedną akcję Alior Banku trzeba było zapłacić 82 zł.

¹ www.wirtualnemedi.pl/arttykul/banki-w-2012-r-mniej-na-reklame-liderem-pko-bp (27.04.2015).



Rys. 1. Kurs cen akcji Alior Banku

Źródło: opracowanie własne notowań kursu Alior Banku na podstawie <http://www.aliorbank.pl/dodatkowe-informacje/relacje-inwestorskie.html> (8.01.2015).

Bardzo duże zainteresowanie inwestorów spowodowało wzrost cen akcji, pomimo tego, że podstawowe diagnozy analizy fundamentalnej, jakie można było postawić przed debiutem, nie wskazywały na wzrosty.

Wskaźnik C/WK, czyli stosunek ceny rynkowej spółki do jej wartości księgowej w dniu debiutu Alior Banku wynosił 1,8. Oznacza to, że wycena akcji była prawie dwukrotnie wyższa niż realna wartość spółki. Według Warrena Buffetta wartość wskaźnika C/WK nie powinna przekraczać 1,5. Dla porównania, wskaźnik C/WK dla branży bankowej wynosił wtedy 1,2. Tym samym wskaźnik C/WK dla Alior Banku różnił się od przeciętnego wskaźnika w branży bankowej o 0,6, a od maksymalnego poziomu opłacalności wyznaczonego przez Warrena Buffetta o 0,3².

Kolejne ryzyko wiązało się z tym, że sektor bankowy miał bardzo silną reprezentację na warszawskiej giełdzie, w związku z czym inwestorzy nie musieli kupować akcji Alior Banku, żeby mieć ekspozycję sektorową. Dodatkowo ze względu na 14,4-procentowy udział (stan na 30 września 2012 r.) kredytów denominowanych w walutach obcych, głównie euro, istniało realne ryzyko deprecjacji złotego, które mogło skutkować trudnościami w spłacie kredytów, powodując spadek jakości portfela kredytowego i zarazem utratę zysku banku. W okresie debiutu odnotowano także spowolnienie gospodarcze, co ogranicza możliwości inwestycyjne inwestorów. Jednak inwestorzy i tak optymistycznie odnosili się do inwestycji w akcje Alior Banku.

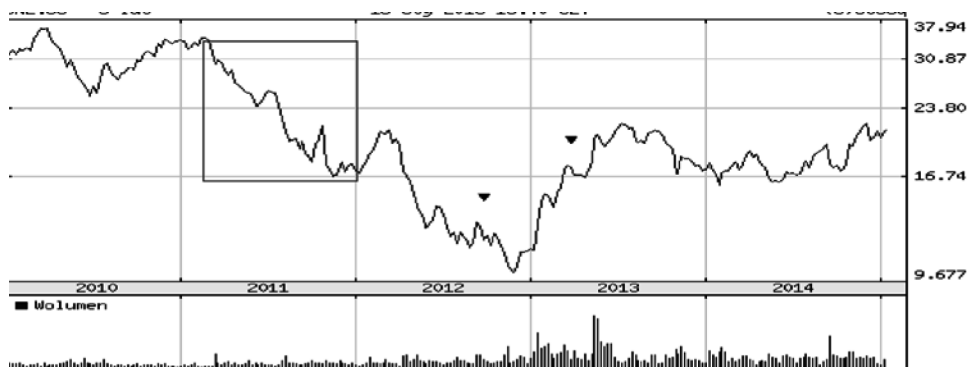
W 2012 r. przeprowadzono badanie ankietowe wśród 300 czytelników portalu finansowego „Parkiet” na temat cen akcji Alior Banku po debiucie giełdowym. 57,8%

² <http://stooq.pl> (27.04.2015).

badanych było zdania, że ceny akcji wzrosną, z tym że podobna liczba internautów wskazywała na wzrosty do 2,5, do 5 i do 10% (odpowiednio 15,8%, 15,5%, 15,5%). Z kolei 11,0% badanych szacowało, że będą to wzrosty o ponad 10%. Niemal co dziesiąty badany (9,8%) sądził, że będzie to spadek o więcej niż 10% [*Udany debiut Alior 2015*].

Skutecznie prowadzona kampania PR odniosła sukces. Inwestorzy zainwestowali w mały innowacyjny bank pomimo wielu ryzyk, które wskazywałyby na porażkę debiutu. Ludzie skłonni są zainwestować w spółkę, którą znają, a jej wizerunek kojarzony jest ze stabilnie rozwijającą się korporacją, tak jak w przypadku Alior Banku.

Z kolei błędnie prowadzona polityka PR może negatywnie wpływać na ceny spółek giełdowych. W 2011 r. George „Geohot” Hotz upublicznił klucz do konsoli PlayStation 3, dzięki któremu można było na niej uruchamiać dowolne oprogramowanie (niekoniecznie legalne). W związku z tym firma Sony rozpoczęła szeroko zakrojone działania zmierzające do ukarania „Geohota”, chociaż w kwietniu 2011 r. firma i haker doszli do porozumienia poza sądem. „Geohot” obiecał, że już nigdy nie włamie się do żadnych systemów ani urządzeń należących do Sony. Sam fakt ścigania hakera wywołał niezadowolenie w środowisku hakerów i przez pierwsze miesiące 2011 r. włamywali się regularnie do systemów spółki. Jednym z większych ataków z tamtego okresu było przejście danych z kont 77 mln użytkowników banku danych Sony Qriocity i PlayStation oraz kradzież danych 24,6 mln użytkowników systemu gier online Sony Online Entertainment. Ceny akcji Sony przez cały 2011 r. spadały.



Rys. 2. Ceny akcji Sony

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://stooq.pl/>.

Kolejny przykład to firma PC Guard znana w giełdowych kręgach z afery, która wydarzyła się prawie dziewięć lat temu. Doszło wtedy do poważnej manipulacji kursem PC Guarda. Minęły lata, a na spółce ponownie ciąży kwestie związane z nadużyciami finansowymi. Tym razem chodziło o opublikowaną w kwietniu

2014 r. przez Puls Biznesu sprawę Imagisu S.A., gdyż PC Guard posiadał znaczący pakiet akcji tej spółki. Sprawa dotyczyła wyłudzeń podatku VAT przez Imagis S.A. w związku z handlem elektronicznym, w tym smartfonami. Taka sytuacja wraz ze słabymi wynikami finansowymi spowodowała, że cena akcji PC Guarda jest obecnie tak niska, że za każdą złotówkę wartości księgowej spółki trzeba zapłacić 12 groszy.



Rys. 3. Ceny akcji PC Guard

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://stooq.pl/>.

Podobnie obniżyły się ceny akcji firmy Hawe S.A. w połowie 2014 r., kiedy była wymieniana w kontekście afery podsłuchowej, a to za sprawą głównego akcjonariusza i wiceprezesa spółki. Konsekwencją tych wydarzeń była decyzja wspomnianego akcjonariusza o wycofaniu się ze wszystkich swoich giełdowych spółek.

4. Zakończenie

Polski rynek kapitałowy jest coraz bardziej dojrzały, dlatego inwestorzy i właściciele zaczynają dostrzegać wartość relacji inwestorskich i działań PR w procesie zarządzania wizerunkiem. Dobre relacje inwestorskie dają inwestorom możliwość przedstawienia spółki środowisku inwestorskiemu oraz adekwatnej wyceny spółki, a co za tym idzie, budują jej wartość dla wszystkich akcjonariuszy, w tym dotychczasowych właścicieli. Zarówno relacje inwestorskie, jak i działania *public relations* to przede wszystkim budowanie zaufania do zarządu spółki wśród inwestorów. Jest ono bardzo istotne, zwłaszcza w trudnych sytuacjach, takich jak obniżenie prognozy finansowej, lub wtedy, gdy spółka planuje wtórną ofertę.

Wyniki giełdowe Alior Banku zostały osiągnięte m.in. dzięki dobrym wynikom spółki oraz działaniom public relations. Intensywna kampania reklamowa, w tym

odpowiedni przekaz medialny przyczyniły się do stworzenia silnej marki. Z kolei negatywne wydarzenia, które niszczą pozytywny wizerunek, wpływają na niższy kurs akcji i były to przykłady takich firm jak Sony, Hawe, czy PC Guard.

Przeprowadzone analizy potwierdziły założenie, że pozytywny wizerunek jest narzędziem wspierającym sprzedaż akcji. Brak odpowiednich działań *public relations* w przypadku negatywnych zdarzeń w firmie stwarza prawdopodobieństwo utraty pozytywnego wizerunku i w efekcie są odnotowywane spadki cen akcji.

Literatura

- Caputa W., 2011, *Prorynkowa orientacja instytucji finansowych w erze informacji*, CeDeWu, Warszawa.
- Dobosiewicz Z., 2013, *Giełda: zasady działania, inwestorzy, rynki giełdowe*, PWE, Warszawa.
- Filipek J., 2013, *Wizerunek firmy i jego wpływ na sukces rynkowy*, Brandvalue, <http://brandvalue.pl/wizerunek-firmy-i-jego-wplyw-na-sukces-rynkowy> (20.05.2014).
- Gruszczyńska-Brożbar E., 2011, *Funkcjonowanie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- Kasprzak-Czelej A., 2012, *Giełdowy rynek akcji a gospodarka: ujęcie funkcyjne*, Difin, Warszawa.
- Mamcarz K.W., 2012, *Inwestorski marketing-mix: instrumenty sygnalizacji w komunikacji z inwestorami*, C.H. Beck, Warszawa.
- Przybylska-Kapuścińska W., 2013, *Funkcjonowanie współczesnej gospodarki rynkowej: rynek finansowy*, CeDeWu, Warszawa.
- Tuzimek R., 2013, *Decyzje finansowe w spółkach giełdowych a wartość akcji*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa.
- Udany debiut Alior, 2015, <http://www.parkiet.com/arttykul/1296331-Alior-zadebiutowal-na-plusie.html> (9.01.2015).
- Wiktor J.W., 2006, *Promocja*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Zaremba-Śmietański Z., 2011, *Pieniądze nie leżą na parkiecie. Giełda dla niepokornych*, Helion, Gliwice.

Źródła internetowe

- <http://stooq.pl> (27.04.2015).
- <http://www.aliorbank.pl/dodatkowe-informacje/relacje-inwestorskie.html> (8.01.2015).
- www.wirtualnemedia.pl/arttykul/banki-w-2012-r-mniej-na-reklame-liderem-pko-bp (27.04.2015).