

Ewelina Zarzycka*

**WYKORZYSTANIE KWITÓW DEPOZYTOWYCH
PRZEZ INWESTORÓW ORAZ ELEMENTY *INVESTOR RELATIONS*
W EMISJI KWITÓW DEPOZYTOWYCH**

Inwestorzy coraz częściej poszukują alternatywnych metod inwestowania i dlatego coraz śміielej sięgają po kwity depozytowe. Liderami są inwestorzy amerykańscy, którzy coraz częściej wybierają ADR lub akcje zagranicznych firm przy konstrukcji portfela inwestycyjnego. Od początku lat 80. ubiegłego wieku inwestycje amerykańskich inwestorów w ADR i zagraniczne akcje zwiększyły się o 100 razy do 1,5 bln USD i w 2003 r. stanowiły 11% całego portfela. Emitent w trosce o inwestora i kapitał, jaki on wnosi, powinien poznać lepiej jego potrzeby, strategie tak, aby zapewnić mu dostęp do informacji i wiedzy o spółce na światowym poziomie z wykorzystaniem nowoczesnych technik informacyjnych i Internetu, a jednocześnie promować spółkę i budować jej wizerunek. Bez wątpienia w tym procesie niezbędne jest poznanie taktyk *investor relations*, czyli dotyczących kontaktów z inwestorami. Celem artykułu jest przedstawienie roli inwestorów w funkcjonowaniu rynku kwitów depozytowych, a także zapoznanie czytelnika z istotą taktyk *investor relations* oraz ich wpływem na zainteresowanie kwitami depozytowymi wśród inwestorów.

Inwestorzy instytucjonalnie są także zaangażowani w wykorzystanie kwitów depozytowych w swoich portfelach. Ta grupa inwestorów w tworzeniu swojego portfela inwestycji kieruje się szeregiem przesłanek. Jedną z nich jest określany przez instytucję nadzorującą inwestorów instytucjonalnych udział zagranicznych akcji w portfelu, a drugą minimalna kwota kapitalizacji dla posiadanych akcji. Ponieważ zaangażowanie w zagraniczne aktywa może być ograniczane, to alternatywą mogą być kwity depozytowe. Bez wątpienia zaletą kwitów depozytowych jest ich płynność. Jeżeli natomiast na rynku

* Mgr, doktorantka w katedrze Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych Uniwersytetu Łódzkiego.

znajduje się ich niewystarczająca ilość, to inwestor może zwrócić się do firmy brokerskiej o emisję kwitów na bazie skupionych akcji¹.

Ponadto w wielu krajach istnieją regulacje utrudniające nabywanie praw własności przez inwestorów zagranicznych (np. Korea Południowa, Tajwan, Indie), niebezpieczne procedury dotyczące uregulowań płatności (Egipt, Pakistan), kontrole przepływu kapitału (Malezja), trudności ze zwrotem lokalnych podatków (Włochy), transfery podatków związane z nabyciem lokalnych akcji (Brazylia, UK, Japonia). Powodują one, iż inwestorzy będą preferowali inwestycje w kwity depozytowe, dające wygodne rozliczenia dolarowe lub w euro, bezpieczne procedury dotyczące płatności oraz pozwalające na uniknięcie zagranicznych taryf za powiernictwo oraz podatków. Oczywiście największe instytucje finansowe działające globalnie i mające możliwości dokonywania lokalnych rozliczeń, niedolarowych płatności, prowadzące wielogotówkowe rachunki itd. mogą być mniej skłonne do wyboru kwitów depozytowych jako alternatywy dla inwestycji w zagraniczne akcje². W tab. 1 przedstawiono listę inwestorów instytucjonalnych posiadających ADR w swoim portfelu.

Na przełomie 2001 i 2002 r. Gavin Anderson & Company przeprowadził wywiad wśród 48 managerów portfelowych, analityków, wiceprezesów oraz prezesów w 37 różnych amerykańskich instytucjach inwestycyjnych³. Razem te instytucje zarządzały portfelami akcji o wartości 2295 mld USD i mogły częściowo lub całkowicie inwestować w kwity depozytowe. Prawie połowa badanej grupy inwestowała 100% swoich zasobów w nieamerykańskie akcje, zaś 58% posiadało od 50 do 100% inwestycji w ADR. Wśród powodów zainteresowania kwitami depozytowymi, które badani inwestorzy wymienili, na pierwszym miejscu znalazło się oczekiwanie wzrostu ceny papieru wartościowego (92% badanych), a także wysoka płynność papieru wartościowego (75%) i jego dostępność (54%). Na dalszych miejscach ankietowani wymieniali pożądaną sektor lub przemysł, kapitalizację rynkową spółki, kraj pochodzenia. Na rys. 1 przedstawiono elementy, które inwestorzy instytucjonalni uważają za najważniejsze przy inwestycjach w nieamerykańskie akcje.

Połowa badanych inwestorów posiada 100% inwestycji ulokowanych w nieamerykańskie akcje, toteż ich zaangażowanie nie może ulec zwiększeniu, 25% z pozostałych ankietowanych w ciągu ostatnich miesięcy zwiększyło swoje zaangażowanie w kwity depozytowe, zaś 42% badanych zadeklarowało,

¹ Zob. *ADR Roundtable: Anatomy of the U.S. institutional investor*, Summary notes, 5 February 2002, Materiały informacyjne JP Morgan, www.adr.com.

² Zob. *The ADR Reference Guide 2002/2003*, za SEC 13-filings 1Q2002, Materiały informacyjne JP Morgan, www.adr.com.

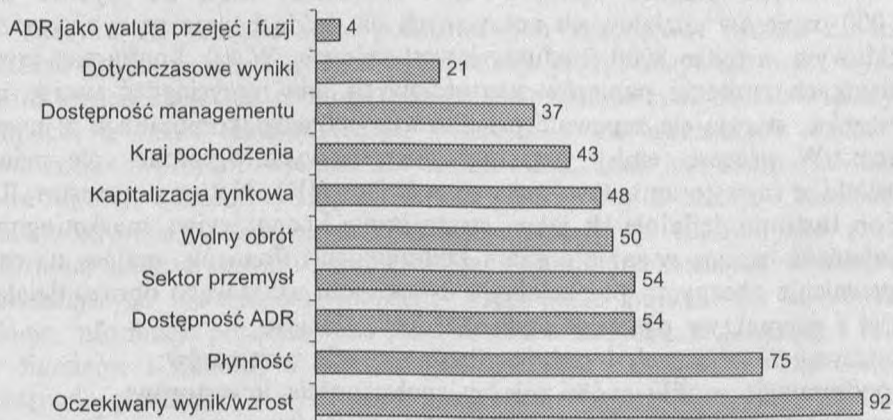
³ Zob. *Solving the ADR Puzzle*, Materiały informacyjne Citibank, www.citibank.com/adr.

Tabela 1

Czołowi inwestorzy instytucjonalni USA posiadający kwity depozytowe w swoich portfelach (stan na styczeń 2003 r.)

Inwestor instytucjonalny	Wartość kwitów depozytowych	Całkowita wartość portfela	ADR jako % w wartości portfela
	w miliardach USD		
Brandes Investment Partners	19,2	35,0	64,9
Fidelity Management & Research	12,5	461,5	2,6
Capital Research & Management	11,7	234,0	5,0
Smith Barney Asset Management	11,0	152,8	7,2
Lazard Asset Management	7,5	24,4	30,8
State Street Global Advisors	7,5	340,9	2,2
Putnam Investment Management	6,9	181,6	3,8
Janus Capital Co.	6,7	111,6	6,0
Capital International Inc.	6,6	12,2	54,0
Wellinton Management Co.	6,6	169,2	3,9
Total	96,0	36,0% całości	—

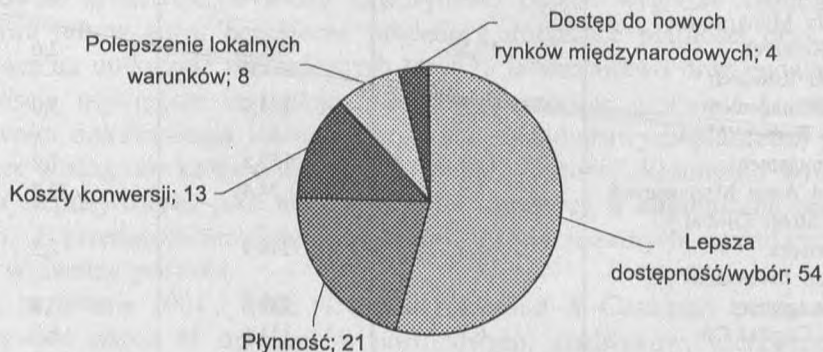
Źródło: *The ADR Reference Guide 2002/2003*, za SEC 13-fillings 1Q2002, Materiały informacyjne JP Morgan, www.adr.com.



Rys. 1. Najważniejsze elementy związane z inwestycjami inwestorów instytucjonalnych w kwity depozytowe (% odpowiedzi, badanie przeprowadzone na przełomie 2001/2002)

Źródło: *Solving the ADR Puzzle*, Materiały informacyjne Citibank, www.citibank.com/adr.

iż zamierza je zwiększyć w niedalekiej przyszłości. Czynnikiem, który zdecydowanie zachęciłby do inwestycji w ADR, byłby jeszcze większy wybór kwitów depozytowych i większa ich dostępność (54% badanych), nie bez znaczenia byłaby jeszcze większa płynność (21%) oraz polepszenie lokalnych warunków (8%) i dostęp do nowych rynków zagranicznych (4%)⁴. Poniższy wykres przedstawia czynniki, które zachęciłyby potencjalnych inwestorów instytucjonalnych do wyboru kwitów depozytowych jako formy inwestycji.



Rys. 2. Czynniki, które zachęciłyby potencjalnych inwestorów instytucjonalnych do wyboru kwitów depozytowych jako formy inwestycji (% odpowiedzi, badanie przeprowadzone na przełomie 2001/2002 roku)

Źródło: Jak do rys. 1.

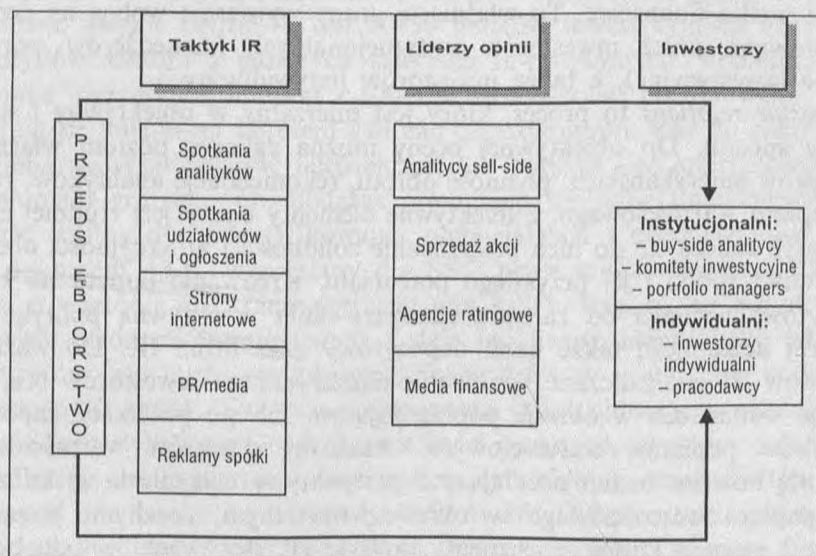
W samych Stanach Zjednoczonych inwestorzy mają do wyboru ok. 20 000 papierów udziałowych notowanych na giełdach oraz na rynku pozagiełdowym, a także 8000 funduszy inwestycyjnych. W tak konkurencyjnych warunkach emitenci papierów wartościowych, aby przyciągnąć uwagę inwestorów, starają się zapewnić pełen zestaw narzędzi komunikacji z inwestorem. W procesie emisji papierów wartościowych ogromną rolę pełnią stosunki z inwestorami, tzw. *investor relations* (IR). National Investor Relation Institute definiuje IR jako „strategiczną, korporacyjną, marketingową działalność łączącą w sobie obszary komunikacji i finansów, mającą na celu zapewnienie obecnym i potencjalnym inwestorom właściwego obrazu działalności i perspektyw przedsiębiorstwa”⁵. Rolą IR jest:

- utrzymanie obecnych i przyciągnięcie nowych inwestorów;
- podniesienie profilu spółki między społecznością inwestorów;
- wyróżnienie spółki w grupie jej konkurentów (tzw. *peer group*);

⁴ Zob. *Ibidem*.

⁵ Zob. *The ADR Reference Guide 2002/2003*, za National Investor Relations Institute, Materiały informacyjne JP Morgan.

- wzrost zrozumienia przyszłych szans i potencjału spółki;
- pogłębienie wiedzy o dynamice zarobków;
- pokierowanie oczekiwaniami analityków i inwestorów w celu uniknięcia niepotrzebnych wahań kursów papierów wartościowych.



Rys. 3. Model taktyczny IR

Źródło: *The ADR Reference Guide 2002/2003*, za SEC 13-fillings 1Q2002, Materiały informacyjne JP Morgan, www.adr.com.

Taktyka IR zawiera kilka podstawowych elementów. Można do nich zaliczyć spotkania z analitykami i prezentacje przygotowywane przez wyższą kadrę menedżerską, które mogą być organizowane w małych lub większych grupach, a także telekonferencje. Ponadto w IR niezmiernie ważne są sprawozdania przygotowywane dla udziałowców, takie jak: roczne lub okresowe raporty, dokumenty wypełniane dla Security and Exchange Commission (SEC), informacje bieżące, strona internetowa spółki służąca jako źródło informacji oraz archiwum raportów i prezentacji przekazanych w okresach wcześniejszych inwestorom. Istotnym fragmentem polityki IR są również relacje, informacje przekazywane przez media, szczególnie te znaczące z branży finansów i handlu, dzięki którym udziałowcy będą mieli zapewniony dostęp do publikacji o wynikach i możliwościach rozwoju spółki, ale także reklama korporacyjna poprawiająca obraz spółki. Poniższy rysunek przedstawia taktyki, przepływ informacji oraz zamierzonych odbiorców polityki IR.

Taktyka IR ma na celu wpływ na liderów opinii, na których zdaniu polegają inwestorzy instytucjonalni i indywidualni. Zaliczają się do nich

analitycy i badacze strategii rynkowych z biur brokersko-dealerskich i banków inwestycyjnych, publikujący analizy fundamentalne i estymacje zysków z akcji, sektora oraz grupy danego inwestora, a także brokerzy instytucjonalni i indywidualni sprzedający akcje bezpośrednio inwestorom. Ogromne znaczenie opiniotwórcze mają również agencje ratingowe (S&P, Moody's), a także media finansowe. To właśnie te grupy wywierają wpływ na decyzje podejmowane przez inwestorów instytucjonalnych (menedżerów portfeli, komisje inwestycyjne), a także inwestorów indywidualnych.

Investor relations to proces, który jest mierzalny w obiektywny i subiektywny sposób. Do obiektywnej oceny można zaliczyć poziom własności inwestorów amerykańskich, płynność obrotu, rekomendacje analityków, ruchy cen papieru wartościowego. Subiektywne elementy oceny jest trudniej zmierzyć, gdyż zalicza się do nich postrzeganie solidności i atrakcyjności obecnej działalności spółki i jej przyszłego potencjału. Kreowanie popytu na kwity depozytowe wymaga od zarządu zaangażowania w aktywną politykę IR, w której uczestniczą także bank depozytowy oraz firma IR. Do ważnych elementów IR jest zaliczane kierowanie oczekiwaniami inwestorów tak, aby uniknąć wahań cen w okresie poprzedzającym lub po publikacji raportów analityków papierów wartościowych. Analitycy papierów wartościowych dokonują bowiem badań oceniających perspektywy osiągnięcia zysku z danego papieru wartościowego w okresie kwartalnym, rocznym, bieżącym. Tabela 2 zawiera kluczowe elementy polityki IR stosowanej w celu pozyskania inwestora instytucjonalnego.

Tabela 2

Elementy IR stosowane w stosunku do inwestorów instytucjonalnych

Taktyka	Komentarz
Szukanie docelowej grupy klientów instytucjonalnych, menedżerów portfela	Zdefiniowanie grupy docelowej, utrzymywanie ciągłego kontaktu z grupą, uaktualnianie listy, obserwacja stylu inwestycyjnego
Spotkanie grupowe lub jednoosobowe	Sponsorowane przez spółkę spotkania z kluczowymi inwestorami, aktywne uczestnictwo zarządu
Wizyty lokalne	Wizyty w spółce oraz spotkania z zarządem w celu poznania działalności spółki
Konferencje dla brokerów	Prezentacje managerów dotyczące sektora lub spółki
Telekonferencje i strony internetowe	Raporty bieżące, roczne lub inne ważne zdarzenia powinny być omawiane z inwestorami na bieżąco

Źródło: Jak w tab. 1.

Dotarcie do inwestora instytucjonalnego w polityce IR powinno zawierać spotkania CEO (Chief Executive Officer) oraz dyrektora finansowego spółki z najbardziej istotnymi analitykami, zajmującymi się zakupem i sprzedażą papierów wartościowych spółki lub sektora spółki. Grupa ta nie jest zbyt liczna. W dużych branżach, takich jak telekomunikacyjna, IT, samochodowa, zwykle będzie to ok. 20–30 banków inwestycyjnych oraz 40–60 analityków sektora z głównych instytucji inwestycyjnych. Ponadto spółka powinna utrzymywać kontakt z 100–150 menedżerami portfelowymi, którzy zajmują się hurtowym obrotem kwitami depozytowymi. Raz do roku spółka powinna się skontaktować telefonicznie lub poprzez sieć internetową z wymienionymi grupami, np. podczas prezentacji wyników finansowych. Niezwykle istotny dla zidentyfikowania potencjalnych i obecnych inwestorów jest dokument 13-F, wypełniany dla SEC przez inwestorów posiadających akcje o wartości przekraczającej 100 mln USD. Raport ten jest dostępny na wielu stronach internetowych i daje możliwość identyfikacji własnych inwestorów, ale także poszukiwania inwestorów w grupie lub kraju konkurencyjnych spółek. Dotarcie do inwestora instytucjonalnego wymaga znajomości jego stylu inwestycyjnego, wielkości inwestycji, struktury organizacyjnej, dlatego też ogromnie ważna jest na tym etapie emisji kwitów depozytowych rola banku depozytowego i firmy IR. Dalej zostało opisane kilka przykładowych taktyk inwestycyjnych, które mogą być przyjęte przez inwestorów instytucjonalnych.

1. Agresywny wzrost (*aggressive growth*) – technikę tę inwestor stosuje, gdy nabywa akcje spółek, które rosną bardzo szybko, są we wczesnym stadium rozwoju lub też mają minimalne zyski (albo nie mają zysków) w momencie nabywania papierów wartościowych. Portfel taki charakteryzuje się większym obrotem papierami wartościowymi niż pozostałe, ponieważ taktyka ta wymaga szybkiego reagowania na pozytywne lub negatywne informacje o wskaźnikach wzrostu.

2. Koncentracja na stały wzrost (*core growth*) – ten styl inwestowania charakteryzuje się nabywaniem akcji renomowanych spółek (*blue chip*), które historycznie znajdowały się i znajdują na czele bazowych wskaźników pod względem wzrostów zysków kapitałowych i dochodów. Jest to na ogół taktyka długoterminowa, gdyż inwestorzy są skłonni zaakceptować wysoki wskaźnik P/E oraz wartość księgową akcji. Zwykle spółki farmaceutyczne i produkujące dobra konsumpcyjne znajdują się w portfelach inwestorów zainteresowanych zrównoważonym wzrostem.

3. Koncentracja na wartość (*core value*) – inwestorzy nabywają akcje o stosunkowo niskiej wycenie w porównaniu do historycznych notowań lub rynkowych tendencji. Zwykle wzrost i zyskowość tych papierów wartościowych jest poniżej średnich rynkowych, ale prognozy przewidują bardziej

dynamiczne wzrosty. Najczęściej w portfelach skierowanych na wartość znajdują się akcje spółek z branży energetycznej i finansowej. Taktyka ta jest również długoterminowa; inwestor jest w posiadaniu aktywów finansowych do momentu, w którym osiągną one oczekiwaną wartość.

4. Koncentracja na znaczący wzrost wartości (*deep value*) – ta taktyka jest odmianą poprzedniej i charakteryzuje się nabywaniem przez inwestora akcji spółek o ekstremalnie niskiej wycenie. Zwykle są to papiery wartościowe spółek niepopularnych lub z niepopularnych branż. Często inwestorzy, nabywając znaczące pakiety, dążą do zmiany zarządu w spółce, wyprzedają jej aktywów lub przeprowadzenia *spin-off* tak, aby wpływać na wycenę akcji. Inwestorzy ci nazywani są często *contrarians*, czyli są to osoby przewidujące, iż tendencja na rynku będzie zawsze kształtować się odwrotnie do przewidywań większości.

5. Wzrost za rozsądną cenę (*growth at a reasonable price*, GAPR) – inwestorzy budują swoje portfele z akcji sprzedawanych z dyskontem w stosunku do rynku, ale o oczekiwanej stopie wzrostu wyższej niż średnia rynkowa. Jest to strategia bardziej konserwatywna od strategii koncentrującej się na stałym wzroście.

6. Wzrost (*growth*) – strategia ta jest pośrednia między agresywnym wzrostem a koncentracją na stały wzrost. Inwestorzy są bardziej agresywni i dokonują obrotu bardziej dynamiczniej niż w przypadku strategii koncentrującej się na wzroście. Zwykle poszukują oni aktywów finansowych spółek o wskaźnikach wzrostu wyższych niż te rynkowe, ale niechętnie nabywają akcje o zbyt wysokim wskaźniku P/E.

7. Dochód/wartości (*income/value*) – jest to taktyka identyczna z taktyką koncentrującą się na wartości, ale dodatkowo uwzględniająca również akcje spółek z dywidendą wyższą niż średnia rynkowa.

8. Indeksowa (*index*) – strategia ta przewiduje tworzenie portfeli na podstawie popularnych indeksów giełdowych, np. S&P 500, The S&P ADR lub MSDI EAFE.

9. Specjalna (*specialty*) – inwestorzy tworząc portfel biorą pod uwagę akcje spółek zokreślonych przemysłów, branż, sektorów itd.

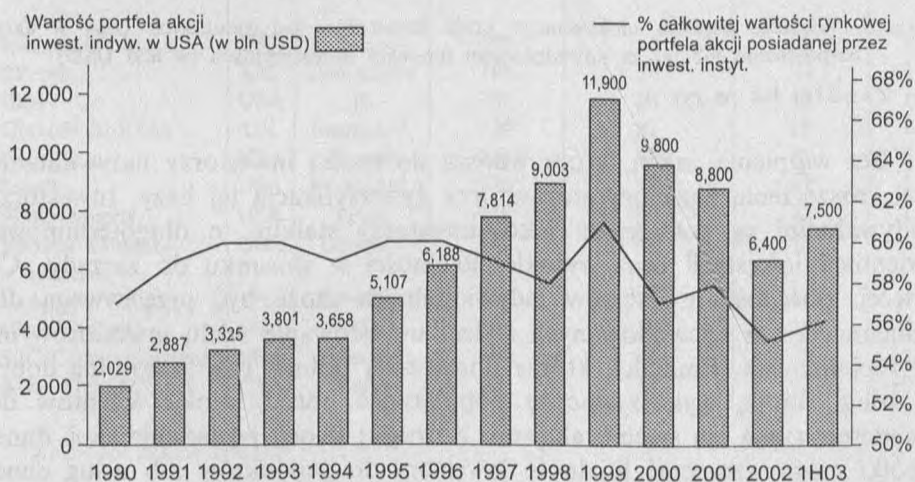
10. Koncentracja na dywidendach (*yield*) – inwestorzy koncentrują się na papierach wartościowych spółek, które wypłacają dywidendy wyższe niż średnie na rynku. Są oni bardziej zainteresowani uzyskiwaniem stałych dochodów niż wzrostem zysku kapitałowego.

11. Międzynarodowa (*international*) – inwestorzy koncentrują się na papierach wartościowych spółek zagranicznych.

12. Inwestowanie na rozwijających się rynkach (*emerging markets*) – polega na inwestowaniu w papiery wartościowe spółek z krajów rozwijających się, np. z Ameryki Łacińskiej, Azji, Afryki.

13. Natchmiastowego działania – w tej strategii inwestorzy poszukują akcji spółek, których zyski lub oczekiwania zysków pojawiają się szybciej niż w tym samym sektorze lub na rynku. Portfele takie charakteryzują się dużym obrotem oraz są zwykle krótkoterminowe, gdyż inwestor natychmiast likwiduje swoje pozycje, jak tylko pojawiają się sygnały o spowolnieniu wzrostów.

W samych tylko Stanach Zjednoczonych liczba inwestorów indywidualnych szacowana jest na ok. 80 mln osób, które bezpośrednio są posiadaczami akcji bądź też za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych akcji. Tworzą oni największą podaż kapitału na całym świecie, z której w 2001 r. 8,8 bln USD zostało ulokowane w akcjach. Także w tym właśnie roku całkowita wartość rynku akcji w Stanach Zjednoczonych wyniosła 15,2 bln USD, z czego 57,8% pochodziło od inwestorów instytucjonalnych. Na rys. 4. pokazano wartość rynku akcji w USA znajdującą się w rękach inwestorów indywidualnych oraz procentowy udział w całkowitej wartości rynku akcji inwestorów indywidualnych.

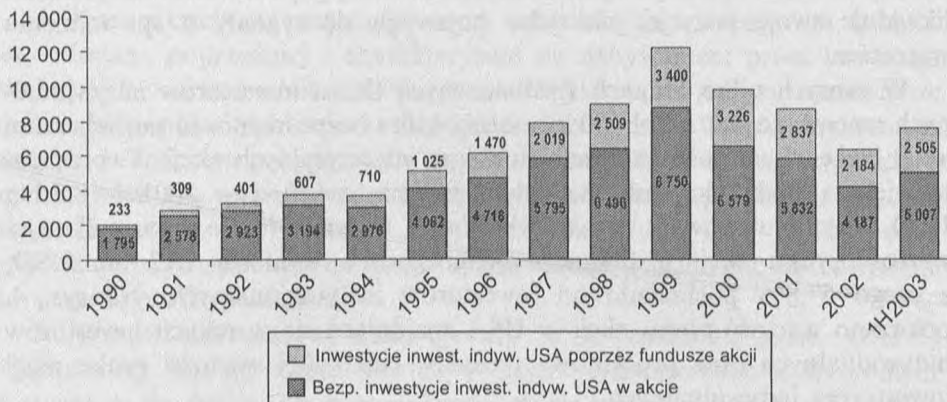


Rys. 4. Wartość amerykańskiego rynku akcji, które znajdują się w rękach inwestorów indywidualnych oraz ich procentowy udział w całkowitej wartości rynku akcji w USA (dane od 1990 do pierwszej połowy 2003 r., w bln USD)

Źródło: *The ADR Reference Guide 2004*, za Federal Reserve, Materiały informacyjne JP Morgan, www.adr.com.

Warto również podkreślić, iż w ciągu 12 lat (1990–2002) inwestycje bezpośrednie inwestorów indywidualnych USA w akcje wzrosły z 1795 do 4187 mld USD, podczas gdy kapitał ulokowany przez inwestorów indywidualnych w akcje poprzez fundusze inwestycyjne wzrósł z 233 do 2184 mld

USD. Na rys. 5 przedstawiono wielkość kapitału ulokowanego przez inwestorów indywidualnych USA w akcje bezpośrednio lub też za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych⁶.



Rys. 5. Wielkość kapitału ulokowanego przez inwestorów indywidualnych USA w akcje bezpośrednio lub też za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych (w mld USD)

Źródło: Jak na rys. 4.

Bez wątpienia zaletą, którą wnoszą do spółki inwestorzy indywidualni, jest rozszerzenie bazy inwestorów oraz dywersyfikacja tej bazy. Inwestorzy indywidualni są postrzegani jako inwestorzy stabilni, o długoterminowej orientacji inwestycji oraz wysokiej lojalności w stosunku do zarządu. Co więcej, obecność inwestorów indywidualnych może być przeciwwagą dla zmienności cen spowodowanych stylem inwestowania wielu inwestorów instytucjonalnych. Emitenci, którzy dostarczają dobrze rozpoznawalne dobra i usługi, mogą wykorzystać tę popularność wśród swoich klientów do zainteresowania ich swoimi akcjami. Z drugiej strony posiadanie akcji danej spółki może wzmocnić lojalność inwestora do produktów lub usług danej marki. Badania przeprowadzone przez National Association of Investors Corporation (NAIC) w 1999 r. pokazały, iż 96% inwestorów indywidualnych preferuje produkty lub usługi firm, których akcje posiadają⁷.

Warto również podkreślić, iż korporacje amerykańskie, których nazwa jest jednocześnie dobrze rozpoznawalną marką, posiadają ok. 40% akcjonariuszy wśród bezpośrednich inwestorów indywidualnych, podczas gdy

⁶ The ADR Reference Guide 2002/2003, za SEC 13-filings 1Q2002, Materiały informacyjne JP Morgan, www.adr.com.

⁷ Zob. Retail investor relations strategies for ADR issuers. Insights on an \$ 9 trillion pool of equity held by U.S. individuals investors, Maj 2002, Materiały informacyjne JP Morgan, www.adr.com.

nieamerykańskie przedsiębiorstwa emitujące programy ADR z reguły posiadają ich ok. 25%. W tab. 3 przedstawiono globalną strukturę akcjonariuszy 20 spółek charakteryzujących się największą kapitalizacją rynkową.

Tabela 3

Globalna struktura akcjonariuszy 20 spółek charakteryzujących się największą kapitalizacją rynkową

Emitent	Kraj	Sektor	Kapitalizacja rynkowa	Inwestorzy instytucjonalni	Inwestorzy indywidualni	Inni
General Electric	USA	Przemysł	320	63	36	1
Microsoft	USA	IT	292	49	34	17
Exxon Mobil	USA	Energetyka	276	50	49	1
Wal-Mart	USA	Detalicz.	253	36	24	40
Pfizer	USA	Farmakol.	238	62	37	1
Citigroup	USA	Finanse	229	65	34	1
Intel	USA	IT	193	52	41	7
American International Group	USA	Ubezpiecz.	181	59	37	4
Johnson&Johnson	USA	Farmakol.	195	63	36	1
BP plc	UK	Energetyka	188	74	23	3
IBM	USA	IT	149	54	45	1
GlaxoSmithKline	UK	Farmakol.	150	81	18	1
Coca-Cola	USA	Napoje	136	55	27	18
Merck	USA	Farmakol.	126	57	42	1
Philip Morris	USA	Tytoń	118	67	32	1
Verizon Commu- nications	USA	Telekom.	112	46	53	1
Vodafone Grup	UK	Telekom.	108	77	17	6
Cisco Systems	USA	IT	107	56	42	2
SBC Communications	USA	Telekom.	107	46	52	2
AOL Time Warner	USA	Media	88	58	32	10

Źródło: Jak w tab. 1.

Strategia IR stosunku do inwestora indywidualnego zawiera podobne elementy jak w przypadku inwestorów instytucjonalnych: stworzenie wiarygodnego programu informacyjnego, którego celem jest podniesienie reputacji i wiarygodności emitenta. Dobrze zorganizowana strategia rozwinięta dla programu ADR powinna:

- przyciągnąć potencjalnych klientów,
- powiększyć popyt na ADR pomiędzy inwestorami indywidualnymi,
- budować świadomość inwestycyjną wśród jak najszerszego grona inwestorów,
- wzbogacać i rozszerzać bazę inwestorów,
- tworzyć potencjalne źródło napływu nowego kapitału.

Wśród najbardziej popularnych elementów taktyki IR wobec inwestorów indywidualnych można wymienić następujące posunięcia.

1. Publikacja informacji o spółce na stronach internetowych – przedstawianie archiwalnych oraz aktualnych informacji na stronie internetowej spółki, w tym bieżących i rocznych sprawozdań finansowych, dokumentów 20-F składanych do I SEC, artykułów prasowych o spółce, prezentacji analityków, materiałów z telekonferencji, informacji o cenach akcji i wypłacanych dywidendach.

2. *Get the story out quickly* (zapewnienie szybkiego dostępu do nowych informacji wszystkim inwestorom):

- zapewnienie elektronicznej dystrybucji wszystkich finansowych i prasowych informacji dla inwestorów, szybkie przysyłanie tego typu informacji do serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg, Dow Jones);
- publikowanie wyników i danych finansowych w USD i lokalnej walucie;
- przekazywanie analiz (np. prezentacji branży przemysłu, gałęzi itd.) wszystkim inwestorom dzięki sieci komputerowej i telekonferencjom.

3. Kontakt z inwestorami – w zależności od wielkości emitenta wyznaczenie osoby odpowiedzialnej za politykę IR na terenie USA i promowanie spółki. Taka osoba ma za zadanie prowadzenie marketingu i programów IR dla amerykańskich inwestorów, brokerów i analityków.

4. Monitorowanie wskaźnika ADR – ustalenie odpowiedniej ceny kwitów depozytowych tak, aby były one atrakcyjne dla inwestorów indywidualnych.

5. Reklamowanie spółki i promocja marki:

- prezentowanie pozycji finansowej spółki i szczegółów inwestycyjnych we wiodących mediach finansowych (The Wall Street Journal, USA Today, CNBC) lub publikacjach brokerskich (Registered Representative, On Wall Street, Research, Financial Planning);
- podkreślanie związków między spółką a markami rozpoznawalnymi przez amerykańskich konsumentów.

6. Prowadzenie badań ogólnokrajowych oraz lokalnych firm brokerskich:

- poszukiwanie informacji o spółce wśród publikacji największych firm obsługujących inwestorów indywidualnych (Merrill Lynch, Morgan Stanley, A. G. Edwards) i publikacja ich *on-line* oraz dystrybuowanie ich wśród całej sieci detalicznych inwestorów;
- nadzorowanie, czy spółka jest uwzględniana w raportach rynkowych Value Line i Standard & Poor's, które często są wykorzystywane przez inwestorów detalicznych w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

7. *Squawk box* i *roadshow presentations*, czyli prezentacje prowadzone bezpośrednio w firmach brokerskich oraz w siedzibach regionalnych analityków:

- bezpośrednie kontakty z detalicznymi firmami brokerskimi poprzez codzienne rozmowy telefoniczne (większość ogólnokrajowych firm, takich

jak: UBS PaineWebber, Morgan Stanley, Salomon Smith Barney, oraz regionalnych, np.: Raymond James, A. G. Edwards otrzymuje takie telefony codzienne);

- przeprowadzenie prezentacji dla grup detalicznych brokerów bezpośrednio w ich biurach;
- zaproszenie brokerów detalicznych na prezentacje o firmie organizowane podczas regionalnych spotkań towarzystw analityków w kluczowych miastach USA (Nowy Jork, Boston, Chicago, Atlanta, Filadelfia, Denver).

8. Kluby inwestycyjne i seminaria – uczestnictwo w spotkaniach towarzystw skupiających inwestorów indywidualnych, np.: The National Association of Investors Corporation (NAIC) organizuje spotkania ogólnokrajowe i regionalne inwestorów indywidualnych, również American Association of Individual Investors (AAII) oferuje emitentom sponsorowanie lub uczestnictwo w konferencjach, godne polecenia jest uczestnictwo w konferencji organizowanej corocznie w Las Vegas Louis Rukeyser Investment Conference, która przyciąga 10 000 indywidualnych inwestorów pragnących spotkać się z zarządami funduszy, analitykami, dziennikarzami finansowymi i emitentami.

9. Podtrzymywanie kontaktów z mediami – częsty kontakt z mediami finansowymi (The Wall Street Journal, The New York Times, Business Week, Fortune, CNN, CNBC, Bloomberg) pozwala na kształtowanie profilu spółki, prezentację jej strategii i osiągnięć.

10. Przygotowanie bezpośrednich planów zakupu przeznaczonych dla inwestorów indywidualnych (*direct purchase plans*) – rozpoczęcie tego typu programów ma na celu umożliwienie inwestorom indywidualnym nabywania akcji bez pośrednictwa brokera i reinwestycję dywidendy. Promocja planów sponsorowanych przez bank depozytowy (ADR bank – *sponsored plan*) może być dokonana przy pomocy odnośników na stronie internetowej spółki do strony banku depozytowego oraz firm specjalizujących się w sprzedaży bezpośredniej (netstockdirect.com, money-paper.com, directinvesting.com). Bank depozytowy może także nadzorować bezpośredni plan zakupu dla emitenta ADR zarejestrowanego w SEC, który również będzie zarejestrowanym w SEC. Taki plan, zwany sponsorowanym przez spółkę (*company – sponsored plans*), może być szeroko promowany przez spółkę wśród inwestorów detalicznych poprzez ogłoszenia i komunikaty.

Internet oraz strony internetowe zaczęły mieć wpływ na inwestorów indywidualnych od 1995 r., kiedy to zaczęły powstawać pierwsze korporacyjne strony internetowe oraz finansowe portale informacyjne. Obecnie ponad 60% gospodarstw domowych w USA ma dostęp do sieci internetowej. Internet stał się dla nich użytecznym narzędziem w zarządzaniu pieniędzmi.

Przeprowadzone badania dowodzą, iż 73% inwestorów indywidualnych odwiedza strony internetowe emitenta przed podjęciem decyzji o wyborze inwestycji. W ciągu ostatnich siedmiu lat liczba inwestorów zawierających transakcje *on-line* w USA wzrosła od 0 do 21 mln⁸. Dzięki natychmiastowemu dostarczeniu informacji oraz nowości dotyczących spółek i badań rynku papierów wartościowych Internet daje także inwestorom indywidualnym większe możliwości wyboru inwestycji oraz obniża koszty transakcyjne. W konsekwencji inwestorzy indywidualni są bardziej zainteresowani podstawowymi informacjami finansowymi emitenta oraz przepływem nowych informacji. W obecnym środowisku komunikacji zaletą dla emitentów ADR jest możliwość bezpośredniego dotarcia do obecnych i potencjalnych inwestorów, bowiem inwestorzy dzięki Internetowi poszukują jakościowych i wartościowych wzrostów akcji lub jednostek funduszy inwestycyjnych, które chcieliby nabyć, ale także sami prowadzą badania i zawierają transakcje w środowisku *on-line*. Dlatego też emitenci kwitów depozytowych powinni podtrzymać ten trend i ciągle ulepszać strony internetowe, redefiniować strategie internetowe tak, aby wykorzystać siłę zainteresowania inwestorów.

Najbliższa dekada może okazać się okresem dalszego rozwoju rynku kwitów depozytowych, a co za tym idzie także spółek decydujących się na emisję tego rodzaju papierów wartościowych. Sukces emisji zależy jednak nie tylko od warunków rynkowych, lecz także od podejścia emitenta do procesu emisji, nawiązania i utrzymania odpowiedniego kontaktu z inwestorem. Być może małe zainteresowanie emisją kwitów depozytowych polskich spółek giełdowych wynika z nieznamomości taktyk IR i obaw przed dużymi kosztami, jakie mogą one nieść za sobą. Poznanie strategii związanych z kontaktem z inwestorem indywidualnym czy też instytucjonalnym pomoże poznać inwestora, ale także zapewnić mu pożądaną przez niego informację i usługi na światowym poziomie. Taktyki IR stają się stałym i zwyczajowym elementem emisji papierów wartościowych, w szczególności kwitów depozytowych i akcji. Pominiecie ich będzie więc dla spółki równoznaczne z pominięciem jednego z ważnych etapów pozyskiwania i utrzymywania kontaktów z inwestorami. Spółka, chcąc nadążać za tendencjami światowymi zachodzącymi na międzynarodowym rynku papierów wartościowych, powinna wykorzystać zalety, jakie dają nowoczesne metody utrzymywania kontaktów z inwestorami.

⁸ Zob. *Ibidem*.

Ewelina Zarzycka

THE INVESTMENTS IN DEPOSITARY RECEIPTS OF THE INDIVIDUAL AND INSTITUTIONAL INVESTORS AND THE ELEMENTS OF INVESTOR RELATIONS IN THE PROCESS OF ISSUING OF DEPOSITARY RECEIPTS

The purpose of this article is to present the use of depositary receipts by the institutional and individual investors as well as the important strategy of investor relations in the process of issuing depositary receipts.

The first part of the article refers to the institutional investors and contains the statistical data on their investments in the depositary receipts market and the main reasons of choosing this financial instrument as a way of investing. The subject of consideration is also the tactic of investor relations, which could attract the potential institutional investors.

The second part of the paper tackles the problem of individual investors of depositary receipts and the IR methods of reaching them by the issuers of DRs. The influence of Internet on the DR's investments is also emphasized.