

Vilniaus universitetas
Komunikacijos fakultetas
Informacijos ir komunikacijos katedra

Marius Skarupskas,
Ryšių su visuomene studijų programos studentas

AKCINIŲ BENDROVIŲ RYŠIAI SU INVESTUOTOJAIŠ
MAGISTRO DARBAS

Mokslinis vadovas lekt. R. Matkevičienė

Vilnius, 2006

Skarupskas, Marius

Sk-15 Akcinių bendrovių ryšiai su investuotojais: magistro darbas / Marius Skarupskas; mokslinė vadovė lekt. R. Matkevičienė; Vilniaus universitetas. Komunikacijos fakultetas. Informacijos ir komunikacijos katedra. – Vilnius, 2006. – 74, 5 – pried. – Mašinr. – Santr. angl. – Bibliogr.: p. 65-67 (42 pavad.).

UDK 659.4 Sn05

Sk-15

Reikšminiai žodžiai: *akcinė bendrovė strateginis valdymas, kompanijos vertės maksimizavimas, emisijos platinimas, ryšių su investuotojais samprata ir turinys .*

Bakalauro *darbo objektas* – akcinių bendrovių ryšiai su investuotojais. Todėl šio *darbo tikslas* – parodyti, kad ryšiai su investuotojais turi būti akcinių bendrovių strategijos dalis.

Pagrindiniai *darbo uždaviniai* – išanalizuoti akcinės bendrovės specifiką; apibrėžti akcijų rinkos dalyvius; pristatyti ryšių su investuotojais vietą kompanijos vertės kūrimo procese; pateikti priemones ryšiams su investuotojais; ištirti, kaip Lietuvos akcijų biržoje kotiruojama bendrovė naudoja ryšius su investuotojais strategijos įgyvendinime.

Magistro darbe autorius analizuoja ryšių su investuotojais sampratą, jų įtaką organizacijos strateginiams tikslams. Ryšiai su investuotojais turi tapti strategine organizacijos funkcija, nes tik kryptingai dirbdama, organizacija gali pasiekti tinkamą savo vertę rinkoje ir užsitikrinti kapitalą plėtrai. Buvo atliktas Lietuvoje aktyviai veikiančios kompanijos tyrimas, kurio metu buvo siekiama įvertinti, kaip organizacija panaudoja ryšius su investuotojais, kurio metu buvo apklausti kompanijos atstovai, investuotojai, analitikai, žiniasklaidos atstovai.

Teorijos sintezė ir gauti tyrimo rezultatai leidžia daryti išvadą, kad ryšiai su investuotojais turi būti strateginė organizacijos dalis.

Darbas gali būti naudingas akcinių bendrovių vadovams, valdybos ar tarybos nariams, instituciniams investuotojams, siekiantiems maksimizuoti bendrovių vertę, ir ryšių su visuomene praktikams.

TURINYS

ĮVADAS	5
1. AKCINIŲ BENDROVIŲ VEIKLOS SPECIFIKA	7
1.1. Akcinės bendrovės specifiška	7
1.1.1. Kapitalo sandara	11
1.1.2. Valdymo struktūra	13
1.2. Bendrovės strateginis valdymas.....	16
1.3. Akcinės bendrovės strateginio valdymo specifiška	17
2. VERTE PAGRĪSTAS ORGANIZACIJŲ VALDYMAS	20
2.1. VertybiniŲ popieriŲ rinka	21
2.1.1. Pirminė vertybiniŲ popieriŲ rinka	21
2.2.2. Antrinė vertybiniŲ popieriŲ rinka.....	22
2.2. VertybiniŲ popieriŲ rinkos dalyviai	25
2.3. Ryšiai su investuotojais – organizacijos strategijos dalis	32
3. RYŠIAI SU INVESTUOTOJAIS ORGANIZACIJOS VEIKLOJE	35
3.1. Akcinės bendrovės pozicijos apibrėžimas	36
3.2. RyšiŲ su investuotojais specialisto ir vadovo vaidmuo ryšiuose su investuotojais	40
3.3. Komunikacijos priemonės	42
4. TYRIMAS “AB „SANITAS“ RYŠIAI SU INVESTUOTOJAIS”	51
IŠVADOS	63
BIBLIOGRAFINIŲ NUORODŲ SARAŠAS	65
PRIEDAI	68
SUMMARY	74

IVADAS

Per pastaruosius kelis dešimtmečius pasaulyje pasikeitė organizacijų finansavimo struktūra. Perėjimas nuo banko paskolų prie tiesioginių investicijų į įmonę ir prekybos vertybiniais popieriais sumažino riziką, susijusią su kreditais, likvidumu bei valiutų kurso svyravimais. Tačiau padidėjo rizika dėl greitesnio kapitalo išėjimo, dėl trumpalaikių ekonomikos pokyčių, didesnių investicijų gražos vilčių kituose sektoriuose ar rinkose. Dabar kapitalo rinkoje nėra esminių kliūčių investuoti JAV ar Bulgarijoje, nusipirkti akcijų Somalio ar Tokijo akcijų biržoje. Kapitalas tapo mobilus ir tarp įmonių, ir tarp šalių, o tai daro tiesioginę įtaką kompanijų vertei, traukiantis investuotojams, padidėja akcijų pasiūla ir mažėja bendrovės rinkos vertė, taip pat ribojamos ir sėkmingos plėtros galimybės.

Ilgą laiką Lietuvos akcinės bendrovės, kurių akcijomis buvo prekiaujama biržoje, likdavo neįvertintos, bet atsigauvant ekonomikai įvyko staigus kainų šuolis. Per 2001 – 2004 metus akcijų kainos kilo išpūdingais tempais, augimas siekdavo šimtus procentų per metus. Tačiau pastaruoju metu, rinkos dalyvių teigimu, akcijos yra pakankamai įvertintos ir didesnio rinkos augimo tikėtis neverta, akcijų kaina gali tik stabilizuotis arba kristi. Todėl tampa svarbu išlaikyti kapitalą nesumažinant akcijų kainos ir toliau didinti bendrovės vertę.

Investuotojai svarbūs ne tik nustatant bendrovės kainą rinkoje, bet ir bendrovei nusprendus pritraukti kapitalo plėtros finansavimui. Lietuvoje per 2005 m. buvo išleistos 39 akcijų emisijos didinant įstatinį kapitalą papildomais įnašais (2004-iaisiais – 35, 2003-iaisiais – 32). 2005 m. papildomais įnašais išleistų akcijų emisijų bendra nominali vertė – 733,1mln. litų (vidutinis vienos emisijos dydis apie 18,7 mln. Lt). Tai rodo, koks aktualus yra kapitalo pritraukimo klausimas Lietuvoje veikiančioms bendrovėms.

Investuotojai, investuodami lėšas, siekia būti maksimaliai užtikrinti priimto sprendimo teisingumu, todėl jiems reikalinga išsami informacija apie įmonės padėtį ir prognozes. Todėl kompanijos turi informuoti esamus ir potencialius akcininkus apie savo rezultatus ir ateities planus, kad maksimizuotų savo akcijų vertę ir užsitikrintų priėjimą prie kapitalo rinkos, jei nupreštų plėstis.

Daugelis kompanijų Lietuvoje aktyvesnius ryšius su investuotojais pradeda naudoti tik nusprendus padidinti kompanijos vertę ar ieškant kapitalo plėtros finansavimui, bet tai yra ydinga, nes tik ilgalaikiai ryšiai su investuotojais gali užtikrinti teisingą rinkos vertę ir priėjimą prie kapitalo rinkų.

Todėl šio *darbo tikslas* – parodyti, kad ryšiai su investuotojais turi būti akcinių bendrovių strategijos dalis.

Užsibrėžto darbo tikslo bus siekiama įgyvendinant šiuos *uždavinius*:

- Išanalizuoti akcinės bendrovės specifiką;
- Apibrėžti akcijų rinkos dalyvius;
- Pristatyti ryšių su investuotojais vietą kompanijos vertės kūrimo procese;

- Pateikti ryšių su investuotojais priemonės;
- Ištirti, kaip Lietuvos akcijų biržoje kotiruojama bendrovė naudoja ryšius su investuotojais įgyvendindama savo strategiją.

Darbo struktūra:

Siekiant užsibrėžto darbo tikslo pirmajame skyriuje apžvelgiama akcinės bendrovės specifika, lyginant ją su kitomis įmonių formomis ir detaliau aptariami esminiai akcinės bendrovės skirtumai – kapitalo sandara ir valdymas. Toliau analizuojama kapitalo paskirstymo ir valdymo įtaka strategijos įgyvendinimui.

Antrame skyriuje išskiriamas pagrindinis akcinių bendrovių akcininkų tikslas – bendrovės vertės maksimizavimas. Apžvelgiamos vertybinių popierių birža, pirminė ir antrinė akcijų rinkos ir šiose rinkose veikiantys dalyviai, lemiantys akcijų kainą. Apibendrinat nagrinėjama ryšių su investuotojais veikla, siekiant maksimizuoti kompanijos vertę.

Trečias skyrius skirtas ryšiams su investuotojais. Šiame skyriuje nagrinėjamas komunikacijos su investuotojais procesas išskiriant kompanijos pozicijos apibrėžimą, komunikacijos priemones ir metodus, analizuojamas ryšių su investuotojais specialisto ir vadovo vaidmuo bendraujant su investuotojais.

Ketvirtame skyriuje pateikiamas tyrimas, kuriuo įvertinama Lietuvoje veikiančios kompanijos ryšių su investuotojais programa.

Darbe taikyti metodai: rašant teorinę darbo dalį buvo taikyti literatūros analizės ir sintezės metodai, tyrimui atlikti buvo taikytas struktūrinio interviu metodas ir antrinių šaltinių analizė.

Darbas gali būti naudingas akcinių bendrovių vadovams, valdybos ar tarybos nariams, instituciniams investuotojams, siekiantiems maksimizuoti bendrovių vertę ir ryšių su visuomene praktikams.

1. AKCINIŲ BENDROVIŲ VEIKLOS SPECIFIKA

Kompanijos egzistuoja ne vakuume, o tam tikroje aplinkoje, kuri daro įtaką verslui, o verslas savo ruožtu siekdamas savo tikslų pasirenka prisitaikymo formą, kuri padėtų įgyvendinti strateginius planus. Kokią formą pasirinkti priklauso nuo daugelio faktų. Lietuvoje egzistuoja specialios įmonių formos skirtos veiklai žemės ūkyje, įstaigos dirbančios ne pelno siekimui, formos patogios vykdyti smulkia veiklą įtraukiant šeimos narius ir kitos. Teisiškai yra reglamentuojami visų įmonių valdymo principai, savininkų atsakomybės lygis, galimybė veikti tam tikrose sferose, reikalavimai kapitalui, pelnui ir kiti. Taip atsiranda tiesioginė koreliacija tarp strategijos ir įmonės tipo.

Įgyvendinant dideles verslo iniciatyvas patogiausia įkuriant akcinę bendrovę, nes joms nėra ribojamas akcininkų skaičius, tai leidžia pritraukti kapitalą dideliems projektams. Neribotas akcininkų skaičius tiesiogiai įtakoja valdymo struktūras, kurios yra griežtai reglamentuojamos įstatymais, tai analizuosime pirmame skyriuje. Toliau aptarsime, kokią įtaka ši struktūra turi kompanijos strategijos įgyvenimui ir kaip ją įtakoja akcininkai.

1.1. Akcinės bendrovės specifika

Lietuvos Respublikos įstatymai numato galimybę Lietuvos teritorijoje veikti šių teisinių formų įmonėms:

- individualioms įmonėms (II);
- tikrosioms ūkinėms bendrijoms (TŪB);
- komanditinėms (pasitikėjimo) ūkinėms bendrijoms (KŪB);
- akcinėms bendrovėms (AB),
- uždarosioms akcinėms bendrovėms (UAB) ;
- žemėms ūkio bendrovėms (ŽŪM);
- kooperatinėms bendrovėms (kooperatyvai).
- Viešosioms įstaigoms (VŠĮ)

Visi išvardinti įmonių tipai turi tik sau būdingų bruožų, todėl norint suprasti akcinių bendrovių specifiką naudingiausia tarpusavyje palyginti šią teisinę įmonių veiklos formą su kitomis.

Juridinis statusas	Turtinė atsakomybė	Kapitalo sudarymo būdai	Steigėjai	Kapitalo savininkų skaičius	Įstatinio kapitalo maž.vertė	Nuosavybės perdavimo teisė	Valdymas
AB	Ribota turtinė atsakomybė	Padalyta į akcijas: parastąsias, privilegijuotąsias, Vardines ir pareikštines, kurias gali įsigyti visi.	Fiziniai, juridiniai asmenys. Bendrovės steigėjai turi būti jos akcininkai.	Neribojamas	150 000 lt.	Mirus akcininkui, jo akcijos atitenka paveldėtojui. Pasitraukus, jo akcijos parduodamos.	Visuotinis akcininkų susirinkimas, stebėtojų taryba, valdyba, administracijos vadovas.
UAB	Ribota turtinė atsakomybė	Sudaromas iš įnašų, gautų už vardines akcijas, kurias įsigyja bendrovės steigėjai	Fiziniai ir juridiniai asmenys	Gali būti 1-100 akcininkų	10000 lt.	Tas pats kaip AB	Tas pats kaip AB (stebėtojų taryba ir valdyba nesudaromos)
ĮĮ	Neribota turtinė atsakomybė	Savininkas investuotojas.	Asmuo. Gali priklausyti ir keliems asm. bendros jungtinės veikos nuosavybės teise.	1 asmuo	Neribojama	Mirus savininkui įmonė panaikinama	Savininkas. Samdytas direktorius.
TŪB	Neribota turtinė atsakomybė	Bendrosios jungtinės veiklos sutartimi sujungus kelių fizinių asmenų turtą į dalinę nuosavybę. Kapitalas sudaromas iš pinigų, materialinių vertybių ir intelektinių produktų	Jeigu negali būti valstybinės ir AB valdymo organai. Bendrovės narys negali kartu dirbti kitoje įmonėje.	Nuo 2 iki 20 narių.	Neribojama	Įnašų perdavimas kitiems asmenims tik sutikus visiems bendrijos nariams. Pasitraukus 1 nariui, bendrija nutraukia veiklą	Pajininkų susirinkimu.
KŪB	Neribota turtinė atsakomybė	Narių stojamieji mokesčiai, pajai, ūkinės veiklos pelnas bei kiti neuždrausti pajamų šaltiniai.	Tikrųjų narių ir narių komanditorių susivienijimas	Nuo 2 iki 20 narių.	Neribojama	Bendrija, pasitraukus vienam nariui nutraukia veiklą.	Pajininkų susirinkimu.

Koperatyvas	Ribota turtinė atsakomybė	Narių stojamieji mokesčiai, pajai, ūkininkės veiklos pelnas bei kiti neuždrausti pajamų šaltiniai	Grupė fizinių arba juridinių asmenų	Ne mažiau 5	Neribojama	Neribojama	Narių susirinkimas ir valdyba ar valdytojas. Veiklą kontroliuoja revizijos komisija (revizorius)
VšĮ	Ribota turtinė atsakomybė	Valstybės, savivaldybės ir skolintas turtas, dalininkų įnašai, labdara.	Valstybė ar savivaldybė, fiziniai ir juridiniai asmenys	Neribojama	Neribojama	Pagal VĮ įstatymą	Direktorių valdyba, stebėtojų taryba, darbuotojų ir akcininkų susirinkimai
ŽŪB	Ribota turtinė atsakomybė		Fiziniai asmenys	2 ir daugiau	Neribojama	Neribojama	Narių susirinkimu ir valdyba.

1 pav. Teisinė įmonių veiklos reglamentacija [3,10,11,12,13,14,19]

Tam tikslui sudarysime matricą, kurioje pagal esminius parametrus (turtinę atsakomybę, kapitalo sudarymo būdus, steigėjus, kapitalo savininkus, įstatinio kapitalo dydį, nuosavybės perdavimo teisę) palyginsime įmones. Įmonių matrica sudaryta naudojantis Zitos Gineitienės tyrimu ir atnaujintant jį pagal aktualias įstatymų redakcijas. (1 pav.)

Pagal turtinę atsakomybę visas išvardintas įmones galima suskirstyti į dvi grupes: ribotos ir neribotos civilinės atsakomybės. Neribotos civilinės atsakomybės įmonės yra individualios įmonės ir ūkinės bendrijos, likusios įmonės - ribotos civilinės atsakomybės. Pastarosios įmonės už prievolės atsako tik savo turtu, o neribotos civilinės atsakomybės įmonės už prievolės atsako įmonės turtu, o tuo atveju, kai įmonės turto neužtenka, už įmonės prievolės individualioje įmonėje atsako savininkas savo turtu, ūkinėje bendrijoje - bendrijos tikrasis narys savo turtu.

Steigdami neribotos civilinės atsakomybės juridinį asmenį steigėjai turi įvertinti galimą riziką, nes šios formos įmonės turtas neatskirtas nuo įmonės savininko turto. Vadinasi, už prievolės įmonės savininkas atsako visu savo turtu. Neįvykdžius prievolių užsakovui, valstybei, socialinio draudimo įstaigai ar kitiems kreditoriams, prievolių įvykdymas yra nukreipiamas į savininko turtą. Tuo tarpu akcinių bendrovių savininkų turtinė atsakomybė ribota, t.y. jie atsako tik investuotomis lėšomis, taip yra apsaugomas fizinių ir juridinių asmenų turtas ir rizikuojama tik investuotomis lėšomis.

Įstatymai reglamentuoja tik akcinių bendrovių minimalų kapitalo dydį, uždarosioms akcinėms bendrovėms minimalus kapitalo reikalavimas yra 10 000 lt., o akcinėms bendrovėms keliami didžiausi kapitalo reikalavimai – jis turi būti ne mažesnis kaip 150 000 lt.

Akcinės bendrovės išsiskiria iš bendro įmonių konteksto ne tik maksimaliais reikalavimais kapitalui, bet ir neribojamu akcininkų skaičiumi. Tai reiškia, kad galimas begalinis savininkų skaičius. Tuo tarpu UAB akcijų platinimą griežtai riboja įstatymas, taip susiaurindamas jos potencialius kapitalo šaltinius. Be akcinių bendrovių, dalininkų skaičius neribojamas ir žemės ūkio bendrovėse, viešosiose įstaigose, kooperacinėse bendrovėse. Panagrinėjus šiuos įmonių tipus galime išskirti kriterijus, kuo jos skiriasi nuo akcinių bendrovių: viešoji įstaiga yra ne pelno siekianti organizacija, žemės ūkio bendrovė gali steigti tik fiziniai asmenys žemės ūkio veiklai. Taip pat šių rūšių įmonės neturi specifinės kapitalo paskirstymo sistemos, kokią turi akcinės bendrovės – vertybinių popierių biržą.

Visose išvardintose bendrovėse jų savininkai gali būti atskirti nuo tiesioginio įmonės valdymo t.y. investuotojai nuo administracijos vadovų. Net ir individualios įmonės savininkas gali tokios įmonės vadovu paskirti kitą asmenį, jeigu tai nustatyta individualios įmonės nuostatuose. Tai reiškia, kad savininkas gali skirti direktorių, atsakingą už įmonės valdymą, ir asmeniniu turtu atsakyti už visus įmonės įsipareigojimus bankroto atveju.

Įstatymais taip pat reglamentuojama pagrindinė įmonės valdymo struktūra. Visų formų įmonėse siekiama atstovauti investuotojų interesus, todėl aukščiausias valdymo organas yra bendrovės narių, dalininkų, akcininkų susirinkimas, kurio metu svarstomi įstatymiškai ir bendrovės įstatuose numatyti klausimai, tiesiogiai lemiantys įmonės veiklą.

Akcinės bendrovės išsiskiria ne tik plačiomis veiklos galimybėmis – joms nėra ribojama veiklos sritis, bet ir keliamais aukščiausiais reikalavimais kapitalui, neribojamu savininkų skaičiumi, atveriančiu plačias galimybes investuotojams įsigyti įmonės dalį ar visą įmonę, o tai daro tiesioginę įtaką valdymui. Šiuos principus panagrinėsime vėlesniuose skyriuose.

1.1.1. Kapitalo sandara

Į biržos viešąjį sąrašą įtrauktų akcinių bendrovių kapitalizacija, visų akcinių bendrovių vertė rinkos kaina 2005 m. buvo 28,2 mlrd. lt. – tai reiškia, kad investuotojai, norintys įsigyti visas akcines bendroves, kotiruojamas OMX Vilniaus vertybinių popierių biržoje, rinkos kaina turėtų sumokėti beveik 30 mlrd. litų. Akcinės bendrovės kapitalas yra lygus visų pasirašytų bendrovės akcijų nominalių verčių sumai. Siekdami detaliau išnagrinėti kapitalo paskirstymo specifiškumą panagrinėkime akcijų sąvoką.

Akcijos – tai vertybiniai popieriai, patvirtinantys jų savininko (akcininko) teisę dalyvauti valdant bendrovę, jeigu įstatymai nenustato ko kita, teisę gauti dividendą, teisę į dalį bendrovės turto, likusio po jos likvidavimo, ir kitas įstatymų nustatytas teises. [7]

Akcijos, pagal jų savininkams suteikiamas teises, skirstomos į klases. Dažniausiai akcijos bendrovėje būna vienos klasės, tačiau tam tikrais atvejais gali būti keleto skirtingų klasių akcijos, kurios suteikia akcininkams skirtingas neturtines teises. Skirtingų klasių akcijų suteikiamos teisės turi būti nurodytos bendrovės įstatuose. Visų tos pačios klasės akcijų nominalios vertės ir suteikiamos teisės turi būti vienodos. Pirmiausia akcijos skirstomos į paprastąsias ir privilegijuotąsias. [30]

Paprastosios akcijos sudaro pagrindinę bendrovės akcijų dalį. Visų paprastųjų akcijų nominalios vertės turi būti vienodos, taip pat savininkams jų turėjimas suteikia balso teisę. Paprastųjų akcijų savininkų teisė į dividendą įgyvendinama tik po to, kai yra įgyvendintos atitinkamos privilegijuotųjų akcijų savininkų turtinės teisės. [30]

Privilegijuotosios akcijos – akcijų klasė, suteikianti investuotojams garantuotus dividendus, bet paprastai nesuteikianti balsavimo teisės visuotiniame akcininkų susirinkime. Privilegijuotosios vardinės akcijos suteikia teisę gauti nustatyto procento dividendus ir jie turi būti išmokami pirmiau nei dividendai už paprastąsias vardines akcijas. Jei bendrovė tampa nemoki arba likviduojama, privilegijuotųjų akcijų savininkai turi pirmenybę prieš paprastųjų vardinių akcijų savininkus gauti likviduojamos bendrovės turto dalį. Privilegijuotosios vardinės akcijos gali būti konvertuotos (pakeistos) į paprastąsias vardines akcijas ir gali sudaryti ne daugiau kaip 1/3 įstatinio kapitalo. [30,7]

Paprastųjų ir privilegijuotų akcijų savininkų interesai bendrovės pelnu ir valdymu skiriasi. Lietuvoje akcinėse bendrovėse kapitalas dažniausiai yra padalijamas į paprastas akcijas, nes jos gali būti kotiruojamos viešoje apyvartoje ir jomis lengviau vyksta prekyba. Privilegijuotos akcijos leidžiamos siekiant savininkams užtikrinti mažesnę, bet stabilesnę uždarbę. Įsigiję akcijų fiziniai ar juridiniai asmenys tampa bendrovės akcininkais. Kiekvienas akcininkas bendrovėje turi tokias teises, kokias suteikia jam nuosavybės teisę priklausančios bendrovės akcijos.

Akcininkas – bendrovės bendrasavininkis, t.y. fizinis arba juridinis asmuo, kuriam nuosavybės teise priklauso tam tikras bendrovės akcijų skaičius, suteikiantis jam įstatymuose ir bendrovės įstatuose įtvirtintas turtines ir neturtines teises bei nustatantis pareigas. [18]

Bendrovės akcininkais gali būti Lietuvos Respublikos ar kitų valstybių fiziniai ir juridiniai asmenys, kurie įstatymų nustatyta tvarka turi įsigiję bent po vieną bendrovės akciją. Kiekvienas akcininkas bendrovėje turi tokias teises, kokias suteikia jam nuosavybės teise priklausančios bendrovės akcijos.

AB akcininkai gali gauti bendrovės pelno dalį (dividendą). Išmokamų dividendų dydis nustatomas akcininkų susirinkimo metu. Taip pat akcininkas gali gauti likviduojamos bendrovės dalį, bet tik po to, kai bus atsiskaityta su kreditoriais, tiekėjais ir t.t. Jie gali padidinti savo akcijų kiekį ir gauti nemokamų akcijų, kai įstatinis kapitalas didinamas iš bendrovės lėšų. AB akcininkai turi pirmumo teisę įsigyti bendrovės išleidžiamų akcijų, išskyrus kai visuotinis akcininkų susirinkimas nustatyta tvarka nusprendžia pirmumo teisę visiems akcininkams atšaukti.

Akcininkams suteikta galimybė dalyvauti akcininkų susirinkimuose ir pagal akcijų suteikiamas teises balsuoti visuotiniuose akcininkų susirinkimuose. Šių privilegijų turėjimas akcininkams suteikia galimybę daryti įtaką sprendimams, susijusiems su bendrovės valdymu. Lietuvoje tik 18 akcinių bendrovių valdo vienintelis akcininkas (dažniausiai valstybė arba savivaldybė), o 4 bendrovės turi daugiau kaip 10 tūkst. akcininkų. 2005 metais daugiausiai akcininkų – per 71 tūkst. – turėjo AB „Metalas“. Vidutiniškai vienoje įmonėje yra maždaug 600 akcininkų. [16]

Kapitalo sandara pasinaudojant akcinių bendrovių teisiniu statusu leidžia įgyvendinti didelius projektus, jo riziką ir pelną paskirstant neribotam skaičiui interesų grupių. Didelis akcininkų skaičius akcinėse bendrovėse tiesiogiai koreliuojasi su valdymo principais. Taip pat iškyla klausimas, kaip akcininkai gali sukontroliuoti kompanijoje vykstančius procesus.

1.1.2. Valdymo struktūra

Apžvelgę akcinių bendrovių kapitalo specifiškumą matome, kad šių formų kompanijos gali turėti didelį akcininkų skaičių, o tai tiesiogiai lemia valdymą. Įstatymuose reglamentuojama, kad AB privalo turėti du valdymo organus – tai visuotinį akcininkų susirinkimą ir vienasmenį valdymo organą – bendrovės vadovą. Bendrovėje taip pat gali būti sudaromas kolegialus priežiūros organas – stebėtojų taryba ir kolegialus valdymo organas – valdyba.

Aukščiausiais bendrovės valdymo organas – **visuotinis akcininkų susirinkimas**. Kiekvienais metais, ne vėliau kaip per 4 mėnesius nuo finansinių metų pabaigos, turi įvykti eilinis visuotinis akcininkų susirinkimas. Šio susirinkimo pagrindiniai tikslai yra praeitų finansinių metų ataskaitų tvirtinimas. Gali būti sušauktas ir neeilinis akcininkų susirinkimas. Jis šaukiamas spręsti klausimų, kurių negali išspręsti kiti valdymo organai. Įstatymuos numatytos tokios akcininkų susirinkimų teisės:

- keisti bendrovės įstatus,
- skirti ir atšaukti stebėtojų tarybos narius, jeigu stebėtojų taryba sudaroma;
- skirti ir atšaukti valdybos narius, o jeigu nesudaroma valdyba – bendrovės vadovą;
- rinkti ir atšaukti audito įmonę, nustatyti audito paslaugų apmokėjimo sąlygas;
- nustatyti bendrovės išleidžiamų akcijų klasę, skaičių, nominalią vertę ir minimalią emisijos kainą;
- priimti sprendimą konvertuoti bendrovės vienos klasės akcijas į kitos, tvirtinti akcijų konvertavimo tvarką;
- priimti sprendimą keisti uždarnosios akcinės bendrovės akcijų sertifikatus į akcijas;
- tvirtinti metinę finansinę atskaitomybę ir bendrovės veiklos ataskaitą;
- priimti sprendimą dėl pelno (nuostolių) paskirstymo;
- priimti sprendimą dėl rezervų sudarymo, naudojimo, sumažinimo ir naikinimo;
- priimti sprendimą išleisti konvertuojamąsias obligacijas;
- priimti sprendimą atšaukti visiems akcininkams pirmumo teisę įsigyti konkrečios emisijos bendrovės akcijų ar konvertuojamųjų obligacijų;
- priimti sprendimą padidinti/sumažinti įstatinį kapitalą;
- priimti sprendimą bendrovei įsigyti savų akcijų;
- priimti sprendimą dėl bendrovės reorganizavimo ar atskyrimo ir patvirtinti reorganizavimo ar atskyrimo sąlygas;
- priimti sprendimą pertvarkyti bendrovę;
- priimti sprendimą restruktūrizuoti bendrovę;
- priimti sprendimą likviduoti bendrovę, atšaukti bendrovės likvidavimą.

Svarbiausius sprendimus akcininkų susirinkimo metu priima akcininkai balsuodami, o kiekvieno jų balsų skaičius priklauso nuo turimų akcijų. Akcinių bendrovių įstatyme nustatyta, kad išvardintus sprendimus visuotinis akcininkų susirinkimas priima kvalifikuota balsų dauguma, kuri negali būti mažesnė kaip 2/3 visų susirinkime dalyvaujančių akcininkų akcijų suteikiamų balsų. Toliau panagrinėkime kitus akcinės bendrovės valdymo organus.

Stebėtojų taryba yra kolegialus bendrovės veiklos priežiūrą atliekantis organas. Stebėtojų tarybą renka visuotinis akcininkų susirinkimas. Stebėtojų taryba renka valdybos narius (jei valdyba nesudaroma – bendrovės vadovą) ir atšaukia juos iš pareigų. Jei bendrovė dirba nuostolingai, stebėtojų taryba privalo svarstyti, ar valdybos nariai (jei valdyba nesudaroma – bendrovės vadovas) tinka eiti pareigas. Prižiūri valdybos ir bendrovės vadovo veiklą, teikia visuotiniam akcininkų susirinkimui atsiliepimus ir pasiūlymus dėl bendrovės veiklos strategijos, metinės finansinės atskaitomybės, pelno paskirstymo projekto ir bendrovės veiklos ataskaitos, taip pat valdybos bei bendrovės vadovo veiklos. [10]

Valdyba yra kolegialus bendrovės valdymo organas, kurią renka stebėtojų taryba, jeigu stebėtojų taryba nesudaroma, valdybą renka visuotinis akcininkų susirinkimas. Stebėtojų taryba (jei stebėtojų taryba nesudaroma – visuotinis akcininkų susirinkimas) gali atšaukti visą valdybą arba pavienius jos narius nesibaigus jų kadencijai. [10]

Valdyba savo funkcijas atlieka įstatuose nustatyta laiką arba iki bus išrinkta ir pradės dirbti nauja valdyba, bet ne ilgiau kaip iki valdybos kadencijos pabaigos metais vykšančio eilinio visuotinio akcininkų susirinkimo.

Valdyba svarsto ir tvirtina:

- bendrovės veiklos strategiją;
- bendrovės valdymo struktūrą ir darbuotojų pareigybes;
- pareigybes, į kurias darbuotojai priimami konkurso tvarka;
- bendrovės filialų ir atstovybių nuostatus. [10]

Valdyba renka ir atšaukia bendrovės vadovą, nustato jo atlyginimą, kitas darbo sutarties sąlygas, tvirtina pareiginius nuostatus, skatina jį ir skiria nuobaudas.

Valdyba analizuoja ir vertina bendrovės vadovo pateiktą medžiagą apie:

- bendrovės veiklos strategijos įgyvendinimą;
- bendrovės veiklos organizavimą;
- bendrovės finansinę būklę;
- ūkinės veiklos rezultatus, pajamų ir išlaidų sąmatas, inventorizacijos ir kitus turto pasikeitimo apskaitos duomenis. [10]

Valdyba analizuoja, vertina bendrovės metinės finansinės atskaitomybės projektą bei pelno (nuostolių) paskirstymo projektą ir teikia juos stebėtojų tarybai bei visuotiniam akcininkų susirinkimui. Valdyba nustato bendrovėje taikomus materialiojo turto nusidėvėjimo ir nematerialiojo turto amortizacijos skaičiavimo metodus.

Bendrovės vadovas yra vienasmenis bendrovės valdymo organas. Bendrovės vadovą renka ir atšaukia bei atleidžia iš pareigų, nustato jo atlyginimą, tvirtina pareiginius nuostatus, skatina jį ir skiria nuobaudas bendrovės valdyba (jei valdyba nesudaroma – stebėtojų taryba, o jei nesudaroma ir stebėtojų taryba – visuotinis akcininkų susirinkimas). Bendrovės vadovas organizuoja kasdieninę bendrovės veiklą, priima į darbą ir atleidžia darbuotojus, sudaro ir nutraukia su jais darbo sutartis, skatina juos ir skiria nuobaudas.

Bendrovės vadovas atsako už:

- bendrovės veiklos organizavimą bei jos tikslų įgyvendinimą;
- metinės finansinės atskaitomybės sudarymą;
- sutarties su audito įmone sudarymą, kai auditas privalomas pagal įstatymus ar bendrovės įstatus;
- informacijos ir dokumentų pateikimą visuotiniam akcininkų susirinkimui, stebėtojų tarybai ir valdybai šio Įstatymo nustatytais atvejais ar jų prašymu;
- bendrovės dokumentų ir duomenų pateikimą juridinių asmenų registro tvarkytojui;
- akcinės bendrovės dokumentų pateikimą Vertybinių popierių komisijai ir Lietuvos centriniam vertybinių popierių depozitoriumui;
- įstatyme nustatytos informacijos viešą paskelbimą įstatuose nurodytame dienraštyje;
- informacijos pateikimą akcininkams. [10]

Esminis šių organų veiklos principas – susikalbėjimas ir kryptinga veikla siekiant akcininkų interesų, kurie išreiškiami visuotinio akcininkų susirinkimo metu. Kaip įgyvendinti užsibrėžtus akcininkų interesus sprendžia valdyba, nustatydamą organizacijos veiklos kryptį, kurią

vykdo organizacijos vadovas. Bendrovei nustatytos krypties įgyvendinimo procesus kontroliuoja stebėtojų taryba. Tad toliau panagrinėsime, kaip kryptingai turi būti vykdoma bendrovės veikla.

1.2. Bendrovės strateginis valdymas

Dinamiškai kintančioje aplinkoje bei aršioje konkurencinėje kovoje įmonės sugeba aktyviai veikti, jeigu jos moka apibrėžti tikslinę orientaciją didesnei perspektyvai, parengti veiksmų ir priemonių programas numatytiems tikslams pasiekti, bei valdyti strateginius pokyčius. [38] Visa tai apima ir sujungia įmonės strateginio valdymo sistemą arba funkciją, kurią plačiau aptarsime šiame skyriuje.

Terminas *strategija* kilo iš senovės graikų kalbos žodžio *strategeia*, kuris reiškia mokslą arba meną būti karo vadu (*stratos* (armija) ir *ag* (vadovauti)). Karo vado pagrindinis tikslas – sudaryti mūšio planą ir jį tiksliai įgyvendinti. Būtent šia prasme žodis ir dabar vis dar vartojamas karo moksle. Kadangi šis terminas vadybos teorijoje skolintas iš kitos mokslo srities, jo reikšmė vadyboje, bent jau iš pradžių, turėjo tiksliai atspindėti senąją prasmę. 1962 metais verslo istorikas Alfredas D. Chandleris siūlė apibrėžti strategiją kaip įmonės pagrindinių tikslų nustatymą ir būtiną numatytiems tikslams pasiekti veiksmų kursų pasirinkimą ir išteklių paskirstymą.

Organizacijos strategija yra tik viena iš strateginio valdymo sudedamųjų dalių, dažnai literatūroje įmonės strateginis valdymas ir strateginis planavimas sutapatunami, todėl pateiksime jų apibrėžimus ir nubrėšime takoskyrą tarp šių dviejų terminų.

Strateginis valdymas – nuolatinis, dinaminis ir nuoseklus procesas, kuriuo remiantis organizacija laiku prisitaiko prie išorinės aplinkos pokyčių efektyviau panaudojant savo išteklinį potencialą. [38]

Kaip strateginio valdymo proceso rezultatas parengiama ir įgyvendinama *strategija* – sprendimų visuma, apibrėžianti organizacijos svarbiausius ateities tikslus ir veiksmus bei priemones tiems tikslams pasiekti. [24]

Taigi strateginis planavimas (strategija) yra viena svarbiausių strateginio valdymo sudedamųjų dalių. Bendrais bruožais planavimas yra valdymo ciklo funkcija. Ją įgyvendinant apibrėžiami įmonės tikslai ir nustatomi veiksmai bei priemonės tiems tikslams įgyvendinti. Planavimas ir kitos valdymo ciklo funkcijos – organizavimas, vadovavimas ir kontrolė – sudaro uždarą valdymo ciklą. Strateginio planavimo metu parengiama įmonės strategija, kuri įgyvendinama

organizavimo, vadovavimo ir kontrolės procesų metu. Formuojant organizacijos strategiją reikalingas strateginis valdymas, kurį būtų galima suskirstyti į tris stadijas:

Strateginė analizė, apimanti retrospektyvinio periodo organizacijos išorinės aplinkos ir išteklių analizę ir prognozavimą perspektyviam periodui. Rengiant strategijas, vidinei ir išorinei analizei atlikti siūlomi du metodai: PEST arba SWOT analizė. Pirmoji, kurioje tiriami ir vertinami politiniai-teisiniai, ekonominiai, socialiniai-kultūriniai, technologiniai veiksniai, labiau tiktų verslo bendrovėms. Antrasis modelis įvertina vidinius privalumus ir trūkumus bei nustato iš išorės ateinančias galimybes ir grėsmes.

Už strategijos kūrimą atsakingi aukščiausi organizacijos vadovai, kurie rūpinasi organizacijos strategijos tikslinės orientacijos apibrėžimu, strateginių sprendimų alternatyvų parengimu, jų įvertinimu ir galutinių strateginių sprendimų parinkimu.

Strategijos įgyvendinimas apima užduočių vykdytojų rengimą, resursų paskirstymą ir biudžetinį planavimą, apskaitos ir kontrolės procedūras. Šiame etape veikia visų lygių vadovai.[24]

Strateginio valdymo procesas yra orientuotas į ateitį, tai siekis pritaikyti įmonę jos ateities aplinkai. Strateginius sprendimus organizacijose dažniausiai nulemia valdžia, o ne analizė, nes duomenis analizuoja ir sprendimus priima (kuria strategija) būtent vadovai, kurie ir atsako už savininkų tikslų įgyvendinimą. Todėl labai svarbus yra žmogiškasis faktorius ir jo santykis su strategija ir įmonės savininkais.

1.3. Akcinės bendrovės strateginio valdymo specifika

Kaip jau minėjome organizacijos strategiją formuoja organizacijos valdyba/vadovybė, kuri yra paskiriama visuotinio akcininkų susirinkimo metu arba renkama stebėtojų tarybos t.y. ji tiesiogiai arba netiesiogiai (per stebėtojų tarybą) turi atstovauti akcininkų interesams. Panagrinėkime korporatyvinio valdymo aspektus įgyvendinant organizacijos strategiją.

Korporatyvinis valdymas, kaip strategijos kūrimo ir įgyvendinimo procesas, tapo ypač aktualus po tokių įmonių, kaip JAV energetikos milžinės “Enron” ir telekomunikacijų bendrovės “WorldCom” apskaitos skandalų ir po jų sekusių bankrotų. Šie bankrotai atskleidė netobulą monistinę korporatyvinio valdymo sistemą, kuri yra paplitusi JAV, Didžiojoje Britanijoje ir anglosaksų šalyse. Šios sistemos esmė yra ta, jog bendrovės valdymas, kontrolė ir priežiūros funkcijos sukonzentruotos vieno organo – direktorių tarybos rankose. [31]

Tuo tarpu žemyninėje Europoje paplitusioje dualistinėje bendrovės valdymo sistemoje vykdomoji veikla ir kontrolės veiklos yra atskirtos ir patikėtos skirtingiems organams – bendrovės valdybai ir stebėtojų tarybai. Svarbus klausimas europiečiams yra valdybos bei stebėtojų tarybos

efektyvumas užkertant kelią strateginėms klaidoms. „Marconi PLC“ anksčiau buvo viena iš didžiausių Didžiosios Britanijos bendrovių, tačiau per pastaruosius ketverius metus jos rinkos vertė sumažėjo 56 mlrd. USD. Tai įvyko dėl blogai parengtos strategijos, kuria buvo siekiama elektronikos sistemų kompaniją paversti pirmaujančia technologijų įmone. Du vadovai paliko kompaniją, pasidalydami 6 mln. USD kompensaciją. Čia reiktų paminėti, kad “Marconi PLC” valdymas buvo pagrįstas monistine valdymo sistema ir strategiją formavo išskirtinai direktorių taryba, sutelkdama visas galias savo rankose. [31]

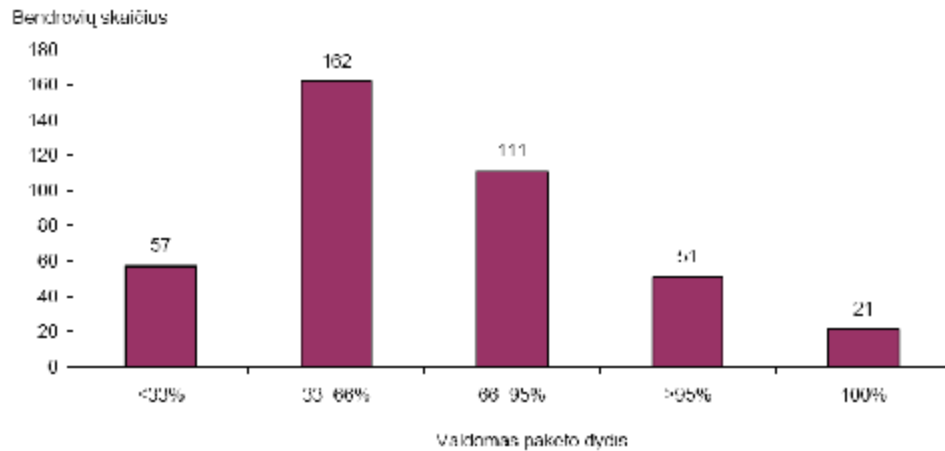
Dualistinėje valdymo sistemoje vykdomoji veikla ir kontrolės veiklos yra atskirtos ir patikėtos skirtingiems organams – bendrovės valdybai ir stebėtojų tarybai. Stebėtojų taryba sušaukia, stebi bei pataria valdybai, taip pat tiesiogiai dalyvauja priimant svarbiausius bendrovei sprendimus, o valdyba organizuoja bei įgyvendina bendrovės valdymą.

Apžvelgus Lietuvos respublikos teisinius aktus negalima išskirti nei dualistinės, nei monistinės valdymo sistemos modelio. Akcinių bendrovių įstatymas numato tris bendrovės valdymo organus: stebėtojų tarybą, valdybą ir administracijos vadovą. Nors paskutinėje AB įstatymo redakcijoje (2003.01.01) stebėtojų taryba nėra privaloma.

Lietuvoje labai sureikšmintas administracijos vadovo vaidmuo. Vienasmenis organas – administracijos vadovas bendrovėje yra privalomas, jam yra perduotos svarbios bendrovės valdymo funkcijos, nors pagal užsienio praktiką vienas asmuo didelėje akcinėje bendrovėje nesprenžia jokių reikalų. Vakarų Europoje veikiančiose akcinėse bendrovėse valdymo organas paprastai yra valdyba, sprendimus priimanti kolegialiai, prieš tai juos išsamiai apsvarsčiusi. Sandorius paprastai sudaro valdybos pirmininkas su konkrečios kompetencijos valdybos nariu. Tuo tarpu Lietuvoje direktorius vienasmeniškai sprenžia kone visus reikalus. Todėl čia gali iškilti nesutarimų su akcininkais – su jais būtina palaikyti ryšius ir informuoti apie organizacijos perspektyvas, priimamus sprendimus, esamą būklę ir kitus esminius įvykius.

Reikia atkreipti dėmesį, kad Lietuvoje pastaraisiais metais pastebimas pranešimų, pateikiamų Vertybinių popierių komisijai apie akcijų paketų įgijimus/netekimus, mažėjimas. Tai reiškia, kad pagrindinis kapitalas sukonzentruotas stambiujų akcininkų rankose. Tai galima paaiškinti išanalizavus bendrovių metiniuose prospektuose-atskaitose pateiktą informaciją apie stambiuosius akcininkus.

Iš 402 bendrovių 33–95 proc. balsų suteikiančius akcijų paketus valdo apie dviejų trečdalių bendrovių stambieji akcininkai. Penktadalio bendrovių stambiujų akcininkų rankose yra paketai, viršijantys 95 proc. balsų. Beveik 5 proc. bendrovių valdymas sukonzentruotas tik stambiujų akcininkų rankose, t. y. jie valdo visą 100 proc. balsų. Taigi didžiojoje daugumoje bendrovių stambieji akcininkai gali priimti visus svarbiausius sprendimus neatsižvelgdami į smulkiųjų akcininkų interesus. (2 pav.)



2 pav. Įmonių pasiskirstymas pagal stambiųjų akcininkų valdomą akcijų paketų dydį (2005 m. gruodžio 31 d.) [16]

Akcijų paketus, mažesnius nei “veto” teisė (“veto” teise laikytinas 33 proc. ir didesnis akcijų paketas), stambieji akcininkai turi tik 11 (2,5 proc.) bendrovių iš 402 nagrinėtinų. Vadinasi 97,5 proc. bendrovių stambūs akcininkai valdo 33 ir daugiau procentų balsų. Vidutiniškai akcininkų valdomas akcijų paketas 2004 m. 58 proc. balsų. [15]

Akcininkai gali turėti įvairius vaidmenis organizacijos strategijoje, todėl reikėtų išskirti stambiuosius ir smulkiuosius akcininkus. Jų interesai ir dalyvavimo galimybės strategijos formavime skiriasi. Stambieji investuotojai turi didelę įtaką organizacijos valdymui, nes jie gali daryti įtaką organizacijos valdymui deleguodami „savo“ kandidatus į stebėtojų tarybą, valdybą ar vadovo pozicijas. Smulkieji investuotojai negali daryti tiesioginės įtakos organizacijos strategijai, jie įmonės valdymą gali lemti tik dalyvaudami visuotiniuose akcininkų susirinkimuose.

Administracijos vadovas neabejotinai turi didelę įtaką organizacijos strategijos įgyvendinimui. Tuo pačiu jis turi galimybę piknaudžiauti akcininkų kapitalu. Todėl yra svarbu palaikyti glaudų ryšį su akcininkais – tiek smulkiais, tiek stambiais, įgyvendinant numatytą strategiją. Tai reiškia, kad strategija turi sietis su akcininkų tikslais ir jie turi būti tinkamai pristatomi investuotojams.

2. VERTE PAGRĪSTAS ORGANIZACIJŲ VALDYMAS

Bendrovė priklauso akcininkams, kurie renka stebėtojų tarybą, kuri savo ruožtu skiria valdybą ir įmonės vadovą. Kaip jau nustatėme, visi akcininkų skiriami valdymo organai veikia siekdami akcininkų tikslų, tai yra maksimizuoti jų naudą (pasitenkinimą).

Pagal tradicinę ekonomikos teoriją, kiekvienas žmogus siekia maksimizuoti naudą (laimę, pasitenkinimą) sau. Tačiau tai suskaičiuoti ir įvertinti matematiškai yra sudėtinga. Todėl finansų teorija teigia, kad artimiausias pakaitalas naudai yra turtas, kurį galima išreikšti pinigais. [7]. Tad remiantis finansų teorija naudą akcininkams galima apibrėžti, kaip akcininkų turto maksimizavimą. Akcininkų turtą kiekybiškai galima išreikšti kaip jo turimų akcijų skaičiaus ir vienos akcijos rinkos vertės sandaugą.

Pasaulyje vertė pagrįstos įmonių valdymo teorijos, kurios pagrindinį dėmesį kreipia į savininkų vertės maksimizavimą, akcijų kainos dydį, ėmė sparčiai plisti paskutiniame dešimtmetyje. Pastaruoju metu jas imta glaudžiai integruoti su šiuolaikinėmis strateginio valdymo teorijomis. Reiktų nubrėžti takoskyrą tarp akcininko naudos maksimizavimo ir pelningumo didinimo. Tai yra du visiškai skirtingi tikslai. Pelningumo didinimas yra trumpalaikis tikslas, be to dažniausiai griaunantis ilgalaikį įmonės konkurencingumą rinkoje. Dėl naujų rinkos galimybių nepaisymo bei investicijų trūkumo šios strategijos greičiau griauna nei kuria vertę. Kitokios yra strategijos, siekiančios akcininko gaunamos naudos maksimizavimo. [9]

Vertės kūrimo strategija turi būti ne vienadienė, tai turi tapti pamatiniu organizacijos gyvavimo principu ir ilgalaikė perspektyva su teisingai nustatyta strategija. Jeigu pelningumas negali būti rodiklis, matuojantis naudą akcininkams, tai natūraliai kyla klausimas, koku rodikliu reikia matuoti vertę. Pagal finansinėje literatūroje pateikiamas šiuolaikines teorijas, pagrindinis priimamų sprendimų dėl įmonės plėtotės ir jos raidos vertinimo kriterijus yra vertė, kurią parodo akcijų kaina, o pagrindinis verslo savininkų tikslas – tos vertės maksimizavimas, kuris reiškia būdo, kaip maksimaliai padidinti įmonės vertę, suradimą.[7]

Laisvos vertybinių popierių rinkos egzistavimas yra būdas maksimizuoti akcininkų vertę ir pasiekti teisingą bendrovės įvertinimą. Šiose rinkose bet kas gali įsigyti platinamų bendrovės akcijų, vėliau jas parduoti ir taip nustatyti akcijų vertę. Lietuvoje taip pat yra sukurta vertybinių popierių prekybos sistema – OMX Vilniaus vertybinių popierių birža, kurioje prekiaujama tik tam tikrus kriterijus atitinkančių akcinių bendrovių akcijomis.

Šioje sistemoje veikia daug objektų, kurie daro įtaką bendrovės akcijų vertei tiek teigiama, tiek ir neigiama linkme ir taip nustato akcininkų turto vertę. Siekiant sukontroliuoti akcijų kainos svyravimo procesus ir nustatyti teisingą bendrovės vertę pasitelkiama ryšių su investuotojais funkcija, kuri padeda įgyvendinti organizacijos strategiją.

Šiame skyriuje ir aptarsime vertybinių popierių rinkos veiklos niansus, vertybinių popierių prekyboje veikiančius dalyvius, kurie nustato daro įtaką akcijų kainai ir įvertinsime galimybę maksimizuoti bendrovės akcijų vertę, naudojant ryšius su investuotojais.

2.1. Vertybinių popierių rinka

Pirmoje darbo dalyje apibrėžėme akcijų sąvoką, bet neišskyrėme vertybinių popierių perleidimo funkcijos, kuri yra esminė maksimizuojant kompanijos vertę, aptartą šios dalies įžangoje. Akcijos yra investuotojo pretenzijų į tam tikrą nuosavybę įrodymai, kurie gali būti perleidžiami kitam investuotojui. [7] Prekybai akcinių bendrovių akcijomis yra sukurta speciali sistema, palengvinanti kapitalo judėjimą tarp investuotojų. Akcijų prekybos mechanizmas skiriamas į dvi formas – neformalią ir formalią. Neformalioji rinka – pirminė ir tretinė. Formalioji yra tik antrinė rinka, kai prekyba vyksta organizuotoje ir reglamentuotoje aplinkoje – biržoje. Šiame skyriuje aptarsime akcijų platinimo sistemą.

2.1.1. Pirminė vertybinių popierių rinka

Akcininkų susirinkime nusprendus didinti įstatinį kapitalą išleidžiant akcijų emisiją, (emisija – vertybinių popierių, suteikiančių jų savininkams vienodas turtines ir neturtines teises, išleidimas) turi būti priimamas sprendimas išpirkti ją savo lėšomis ir akcijas paskirstyti proporcingai visiems acnininkams arba parduoti išoriniams investuotojams.

Nors acinių bendrovių skaičius kasmet mažėja, tačiau veikiančios bendrovės plečia veiklą ir stengiasi pritraukti daugiau lėšų, išleisdamos naujas akcijų emisijas arba kapitalizuoja turimus įsiskolinimus. 2005 m. įvairios acinės bendrovės išleido 39 akcijų emisijas didindamos įstatinį kapitalą papildomais įnašais, tuo tarpu 2004 m. – 35, o 2003 m. – 32 emisijas. Acinės bendrovės, parduodamos savo naujai išleistas akcijas, 2005 m. pritraukė 733,1 mln. Lt, o 2004 m. – 497,8 mln. Lt. Iš 2005 m. papildomais įnašais platintų 39 akcijų emisijų 17 buvo skirta konkrečioms, iš anksto numatytiems investuotojams. Vienuolika bendrovių didino įstatinį kapitalą savo lėšomis, už 395,3 mln. Lt. Didžiausias emisijas iš savo lėšų savo acnininkams išleido AB „Vakarų skirstomieji tinklai“ ir AB „Ekranas“. [16]

Pirminė rinka – tai pirmųjų ir pakartotinių emisijų rinka, kurioje įvyksta pirminis vertybinių popierių pasiskirstymas tarp investuotojų. [7]

Akcininkų susirinkimui nusprendus išleisti naujas akcijas platinti viešai, t.y. visiems norintiems asmenims, bendrovė per pasirinktą visuomenės informavimo priemonę paskelbia informaciją apie akcijų pardavimą. Skelbime paprastai nurodoma iš anksto nustatyta platinimo tvarka ir terminai. Akcijas bendrovė gali platinti pati arba dėl jų platinimo sudaryti sutartį su tarpininkais. Asmuo, norintis įsigyti akcijų, turi kreiptis į platintoją (bendrovę ar tarpininką) ir, jeigu apsisprendžia, pasirašyti akcijų pasirašymo sutartį. Šioje sutartyje nurodoma apmokėjimo už įgytas akcijas tvarka ir terminai bei įgyjamas akcijų kiekis. Pasibaigus platinimo terminui ar pirma laiko išplatinus visas akcijas, bendrovė Įmonių registre turi įregistruoti įstatinio kapitalo padidėjimą. Įstatinio kapitalo įregistravimo data yra laikoma akcijų atsiradimo data, ši data taip pat yra pirminės akcijų apyvartos pabaiga.

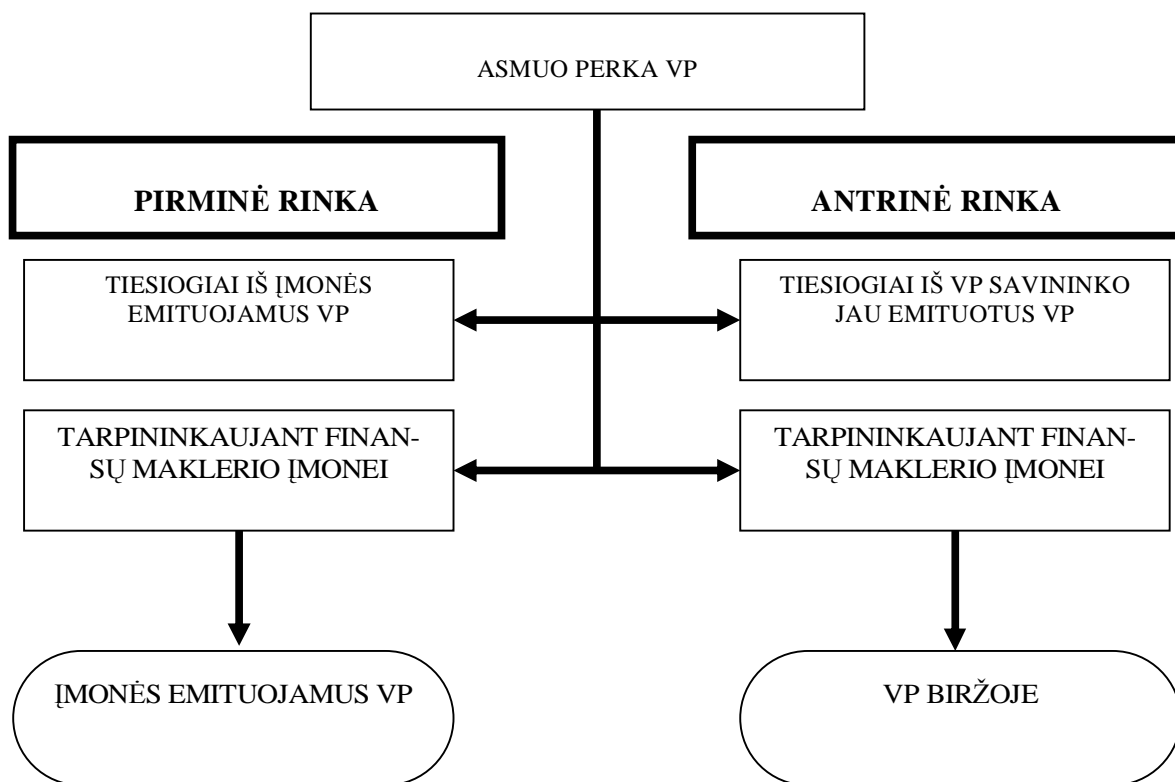
2.2.2. Antrinė vertybinių popierių rinka

Išplatinus naujai išleistus vertybinius popierius pirminės apyvartos metu, tolesnis tų vertybinių popierių įsigijimas ar pardavimas vyksta jau antrinėje vertybinių popierių rinkoje. Juos pardavus pinigai keliauja ne emitentams, bet investuotojui, kuris tą instrumentą pardavė. Emitentas finansiškai su antrine rinka nėra susijęs. Antrinė rinka suteikia investuotojams likvidumą – galimybę parduoti turimą finansinį instrumentą ir gauti pinigus kai tik jam prireikia. Tokiu būdu antrinės rinkos egzistavimas padeda priminės rinkos plėtrai. Investuotojai žino, kad galės susigrąžinti pinigus, antrinėje rinkoje pardavę pirminėje rinkoje įsigytus vertybinius popierius.(3 pav.) [7]

Antrinė rinka – tai rinka, kurioje vyksta pirminėje rinkoje išleistų vertybinių popierių apyvarta. Jau išleistų į apyvartą vertybinių popierių viešoji apyvarta ar viešas siūlymas juos perleisti gali būti atliekamas tik per tarpininkus. [30]

Visi Lietuvos vertybinių popierių komisijoje įregistruoti vertybiniai popieriai, skirti viešai apyvartai, gali būti įtraukti į OMX Vilniaus vertybinių popierių biržos prekybos sąrašus. Tai reiškia, kad juos galima pirkti ir parduoti biržoje.

Vertybinių popierių birža – prekybai vertybiniais popieriais organizuota rinka, kuriai būdingas centralizuotas vertybinių popierių paklausos ir pasiūlos koncentravimas. Kartu prekybos dalyviams sukuriama galimybė sudaryti sandorius pagal nustatytas prekybos taisykles. [7]



3 pav. Prekybos sistemos organizavimas [5]

Biržos funkcija – suteikti galimybę susitikti akcijų pirkėjams ir pardavėjams. Tam turi būti sukurta formali sistema. Lietuvoje veikia viena vertybinių popierių birža „OMX Vilniaus vertybinių popierių biržoje“, kurioje prekyba vyksta nuo 10 iki 14 valandos:

Laikas	Prekybos etapas
09:45 - 10:00	Laikas iki atidarymo aukciono
10:00	Atidarymo aukcionas
10:00 – 13:50	Prekybos sesija
13:50 – 14:00	Laikas iki uždarymo aukciono
14:00	Uždarymo aukcionas
14:05 - 14:30	Poprekybinė sesija

Akcijų subrinkos prekybos etapai:

1. Laikas iki atidarymo aukciono (nuo 09.45 iki 10.00) yra laikas, iki kurio pradedami teikti, keisti, atšaukti pavedimai, sustabdomas ar atnaujinamas jų vykdymas. Per laiką iki atidarymo aukciono makleriai gali matyti pavedimų knygoje apibendrintai pateiktas penkias geriausias kainas.

2. Per atidarymo aukcioną pavedimai įvykdomi aukciono kursu. Aukciono kursas nustatomas tik tuo atveju, jeigu konkrečioje pavedimų knygoje didžiausia pirkimo kaina yra didesnė arba lygi mažiausiai pardavimo kainai.

3. Prekybos sesija (nuo 10.00 iki 13.50) yra laikas, per kurį pavedimai įvedami į prekybos sistemą ir įvykdomi sandoriai. Sandoriai gali būti įvykdomi dviem būdais:

Automatinio įvykdymo sandoriai – pavedimai pirkti ir parduoti įvykdomi automatiškai prekybos sistemoje, laikantis kainos ir laiko prioriteto.

Tiesioginiai sandoriai (kontraktinis sandoris) — Prekybos sesijos metu tiesioginiai sandoriai gali būti sudaromi su sąlyga, kad tiesioginio sandorio kaina yra paklausos ir pasiūlos ribose, kurios galioja tiesioginio sandorio sudarymo metu. Tiesioginiai sandoriai yra sandoriai, kuriuos vertybinių popierių biržos nariai sudaro už sistemos ribų.

4. Laikas iki uždarymo aukciono (nuo 13.50 iki 14.00) yra laikas, per kurį pavedimai yra įvedami, keičiami, sustabdomi ar anuliuojami. Per šį laiką makleriai gali matyti pavedimų knygoje apibendrintai pateiktas penkias geriausias kainas.

5. Per uždarymo aukcioną pavedimai yra įvykdomi pavedimų knygoje aukciono kursu. Aukciono kursas nustatomas tik tuo atveju, jeigu konkrečioje pavedimų knygoje didžiausia pirkimo kaina yra didesnė arba lygi mažiausiai pardavimo kainai.

6. Poprekybinės sesijos (nuo 14.05 iki 14.30) metu yra sudaromi tik kontraktiniai sandoriai. Šiame etape sudaromiems sandoriams yra taikomos kitokios kainos nustatymo taisyklės, nei tiesioginiams sandoriams, sudaromiems per prekybos sesiją. [41]

Vertybinių popierių biržoje reikia griežtai nustatyti laiką, kad būtų galima sutelkti prekybą tarp šių valandų, padarant ją patogesnę ir išvengiant nereikalingų spekuliacijų.

Vilniaus vertybinių popierių biržoje yra sudaromi du prekybos sąrašai: oficialusis ir einamasis. Akcinių bendrovių vertybinių popierių įtraukimas į šiuos du prekybos sąrašus dar vadinamas listingavimu, o įtrauktos bendrovės vadinamos sąrašinėmis, arba listinguojamomis bendrovėmis. Oficialiajame ir einamajame prekybos sąrašuose esančiais vertybiniais popieriais prekiaujama Biržos centrinėje rinkoje.

Norėdamos patekti į oficialųjį arba einamąjį sąrašą įmonės turi atitikti tam tikrus kriterijus. Oficialusis sąrašas, tai dar vadinamasis elitinis sąrašas. Į jį patenka akcijos, kurių rinkos kapitalizacija siekia mažiausiai 1 mln. EUR, ir ne mažiau 25 proc. emisijos turi būti išplatinta viešiams akcininkams, kurių skaičius turi būti ne mažiau 200. Emitento apskaita turi būti parengta mažiausiai už trejus metus pagal tarptautinius apskaitos standartus, be to audituota. Per paskutinius dvejus metus bendrovė turi

būti veikusi pelningai. Pelnas vienai akcijai turi būti ne mažiau 5 proc. akcijos nominalios vertės. Einamojo prekybos sąrašo akcijoms keliami ne tokie griežti reikalavimai.

Vertybinių popierių, kurie buvo išleisti į viešąją apyvartą, tačiau nėra įtraukti į oficialųjį arba einamąjį biržos sąrašus, vadinami nelistinguojamais vertybiniais popieriais. Prekyba tokiais vertybiniais popieriais centrinėje rinkoje nevykdoma, dėl jų gali būti sudaromi tiesioginiai sandoriai biržoje ar užbiržiniai sandoriai. Užribinė rinka nėra formali, jos prekybą reglamentuoja tik rinkos dalyvių dvišalis susitarimas. Šiai kategorijai priklausančiomis įmonių akcijomis prekiaujama ne taip aktyviai, kaip centrinėje rinkoje.

Praktiškai visi emitentai pirmiausia patenka į užribinę rinką dar vadinama tretine rinka. Investicinio verslo pasaulinei patirčiai yra būdinga tokia tendencija: tik po to, kai akcijas išparduoda dileriai “gatvės” rinkoje ir yra įrodomas jų patenkinamas paskirstymas, akcijomis leidžiama prekiauti biržoje. Galima daryti išvadą, kad neorganizuota (užbiržinė) rinka ruošia dirvą pilnavertei biržai. Užbiržinė akcijų rinka atlieka inkubatoriaus, auginančio įmones, kurių akcijos po kiek laiko atsидurs biržoje, vaidmenį.

Pažymėtina, kad pirminės ir antrinės vertybinių popierių rinkų vaidmuo įmonei nėra tapatus. Pirminė akcijų rinka – santaupų pavertimas investicijomis, nes pinigai už išplatintą akcijų emisiją tiesiogiai atitenka emitentams. Šis procesas svarbus pritraukiant lėšas į bendrovę plėtros metu. Antrinė rinka įmonei yra svarbi tuo, kad joje taip pat vyksta piniginių lėšų persilieėjimas iš vienu ekonomikos subjektų kitiems, bet šis investavimas nepakeičia bendrojo kapitalo, čia tik persiskirsto nuosavybė. Šiame procese įmonė gali maksimizuoti kompanijos vertę darydama įtaką akcijų rinkoje veikiantiems dalyviams.

2.2. Vertybinių popierių rinkos dalyviai

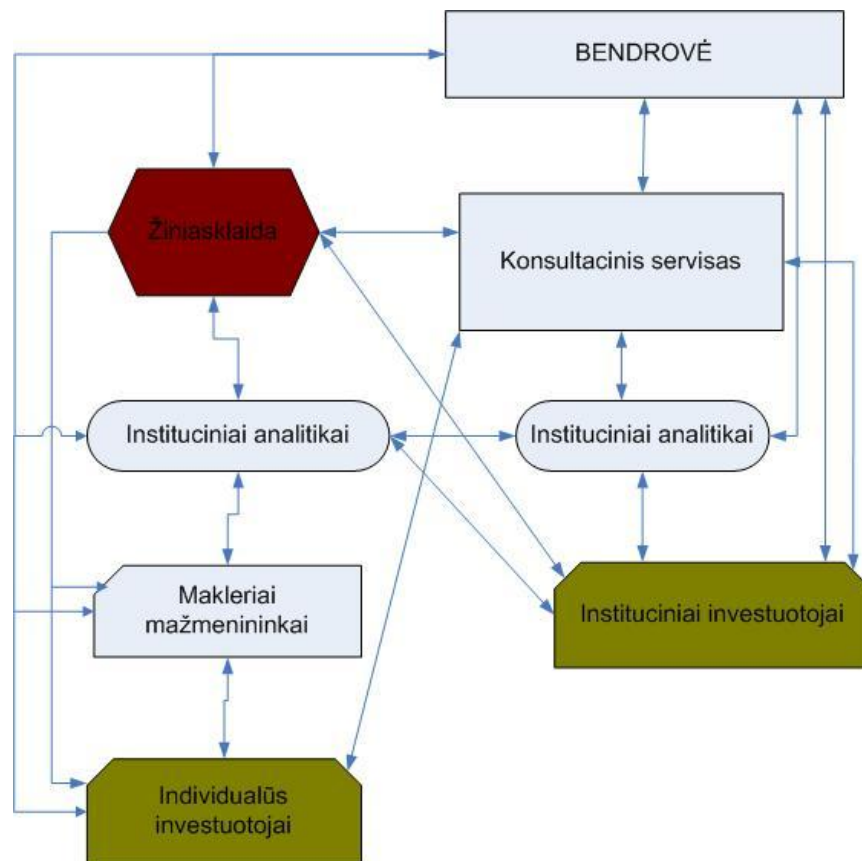
Vertybinių popierių rinkos dalyvius aptarsime pasaulinę praktiką adaptuodami Lietuvos rinkai, nes palyginti jaunoje Lietuvos vertybinių popierių rinkoje nėra susiformavę tarptautinėje literatūroje nagrinėjami objektai.

Lietuviškoje literatūroje rinkos dalyviai dažniausiai skaidomi į tris tipus. Pagal I. Pekarskienę [25], vertybinių popierių rinkos dalyviai – tai fiziniai ar juridiniai asmenys, parduodantys ar perkantys vertybinius popierius, tarpininkaujantys bei aptarnaujantys jų apyvartą. Pagal atliekamas funkcijas, šiuos dalyvius galima suskirstyti į tokias grupes:

- *emitentai* – ūkiniai vienetai, siekiantys pritraukti kapitalą leisdami akcijas ir obligacijas;
- *investuotojai* – institucijos arba privatūs asmenys, turintys lėšų investuoti į vertybinius popierius;
- *tarpininkai* – įmonės, padedančios emitentams ir investuotojams tenkinti savo poreikius – pritraukti kapitalą arba jį investuoti.

Tai yra pamatiniai rinkos dalyviai, kuriais remiantis sunku būtų išnagrinėti vertės kūrimo aspektus, to pakaktų nagrinėjant tik techninį biržos mechanizmą, kurį aptarėme pirmame šios dalies skyriuje. Tad šioje dalyje apžvelgsime platesnį auditorijų spektrą, aiškiai atsikleisime auditorijų specifiką ir galimą įtaką akcijų kainai, bei emisijos platinimui.

Emitentus aptarėme pirmoje dalyje, kalbėdami apie akcines bendroves, išskirdami ir apibrėždami jų specifiką, skirtumus nuo kitų egzistuojančių įmonių formų ir t.t. Be emitentų galime išskirti nemažai grupių, veikiančių investicijų sferoje, tai analitikai, žiniasklaida, reguliuotojai, tarpininkai ir galiausiai investuotojai – individualūs ir instituciniai. (4 pav.)



4 pav. Akcijų rinkos dalyviai ir įtaka [22]

Tarpininkai. Pradėsime nuo tarpininkų, nes investuotojas, norėdamas pirkti ar parduoti akcijas arba kitus finansinius instrumentus, turi pasirinkti brokerių firmą (angl. brokerage house). Lietuvos brokeriai yra vadinami vokiškos kilmės terminu – makleriai.

Finansų makleris – fizinis asmuo, turintis Vertybinių popierių komisijos išduotą licenciją, suteikiančią teisę vykdyti licencijoje numatytas finansų maklerio funkcijas: siūlyti pirkti ar parduoti vertybinius popierius ir perduoti į biržą pavedimus, konsultuoti investavimo į vertybinius popierius klausimais bei valdyti klientų vertybinių popierių portfelius. [18]

2005 m. gruodžio 31 d. Vertybinių popierių komisijos išduotas finansų maklerio licencijas turėjo 222 asmenys. Finansų maklerių įmonės samdo maklerio licenciją turinčius maklerius, taip pat makleriai dirba bankų finansų maklerio skyriuose. Jie turi informacinį, technologinį ryšį su finansų rinkomis ir biržos prekybos sistema bei teikia pirkėjų pavedimus biržai.

Finansų maklerio įmonė (FMĮ) - įmonė, turinti licenciją teikti investicines paslaugas. Už paslaugas imamas komisinis mokestis. Vertybinių popierių komisija FMĮ licencijas išduoda, sustabdo ar panaikina. [18]

Finansų maklerių įmonės dar skirstomos į kategorijas, kurias taip pat licencijuoja vertybinių popierių komisija. Pagal šios komisijos pateiktus duomenis 2005 m. gruodžio 31 d. vertybinių popierių rinkoje investicines paslaugas teikė 9 komercinių bankų specializuoti vidaus struktūriniai padaliniai ir 13 finansų maklerio įmonių, iš jų 2 – A kategorijos, 9 – B kategorijos ir 2 – C kategorijos. [16]

- *A kategorijos* licenciją turinčių ar pageidaujančių ją gauti FMĮ pradinis kapitalas negali būti mažesnis kaip 730 000 eurų ekvivalentas litais. A kategorijos licencija suteikia FMĮ teisę teikti bet kurią iš aukščiau išvardintų investicinių paslaugų, tačiau bent viena iš jų turi būti pavedimų savo sąskaita įsigyti VP ar juos perleisti vykdymas arba VP platinimas pagal susitarimą su emitentu įsipareigojant išplatinti jo emisiją. [41]
- *B kategorijos* licenciją turinčių ar pageidaujančių ją gauti FMĮ pradinis kapitalas negali būti mažesnis kaip 125 000 eurų ekvivalentas litais. Šios FMĮ neturi leidimo vykdyti VP įsigijimo ar perleidimo pavedimų savo sąskaita arba platinti VP pagal susitarimą su emitentu įsipareigojant išplatinti jo emisiją. [41]
- *C kategorijos* licenciją turinčių ar pageidaujančių ją gauti FMĮ pradinis kapitalas negali būti mažesnis kaip 50 000 eurų ekvivalentas litais. Ši licencija leidžia verstis konsultacine veikla ir valdyti klientų VP portfelius, tačiau pavedimų įsigyti vertybinių popierių ar juos perleisti vykdymas bei šių VP saugojimas, apskaita ir tvarkymas perduodamas kitai FMĮ. [41]

FMĮ ar makleris gali būti ne tik tarpininkas tarp investuotojo ir biržos sistemos, bet ir savo iniciatyva prekiauti vertybiniais popieriais, tai galima apibrėžti toliau.

Makleris / FMĮ prekiaujanti savo sąskaita – asmuo ar viešosios apyvartos tarpininko įmonė, perkantys ir parduodantys akcijas ir obligacijas savo sąskaita, o ne kaip tarpininkai. Jų pelnas ar nuostolis yra skirtumas tarp sumokėtos kainos ir kainos, gautos pardavus tą vertybinį popierių. Klientas turi būti informuotas, kad sandoris vykdomas savo sąskaita. Tas pats asmuo ar įmonė kai kada gali prekiauti savo sąskaita, o kai kada – kaip kliento tarpininkas.[22]

Makleriai ir FMĮ atlieka ne tik tarpininko funkcijas, bet tuo pačiu gali būti ir investuotojai, tad toliau aptarsime investuotojus. Tarptautinėje literatūroje išskiriami smulkesni investuotojų tipai, bet dėl pernelyg mažos Lietuvos vertybinių popierių rinkos ir nesusiformavusių gilių investavimo tradicijų, Lietuvoje neaptinkama tokių investuotojų grupių, kaip maklerių mažmenininkų. Toliau apžvelgsime tik Lietuvos rinkoje egzistuojančius investuotojų tipus:

Instituciniai investuotojai, kitaip dar vadinami “pirkimo pusė” (Buy-Side), perkantys akcijas į savo valdomus portfelius. Šiai kategorijai priklauso ir portfelių valdytojai bei instituciniai analitikai, dažniausiai jie užsiima tokiomis veiklomis:

- valdo investicinius fondus, investicines kintamojo kapitalo bendroves,
- valdo kitų asmenų investicinių priemonių (investicijų) portfelius,
- valdo papildomo savanoriško kaupimo pensijų fondus,
- valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų fondus,
- riboto platinimo kolektyvinio investavimo subjektus,
- konsultuoja investavimo į investicines priemones klausimais
- saugo bei tvarko investicinių fondų investicinius vienetus ar investicinių kintamojo kapitalo bendrovių akcijas. [8]

Lietuvos vertybinių popierių rinkoje 2005 m. pabaigoje veikė 9 valdymo įmonės, valdančios 17 valstybinio socialinio draudimo įmokos dalies kaupimo pensijų fondų, 6 papildomo savanoriško pensijų kaupimo fondus, 19 kolektyvinio investavimo subjektų (18 investicinių fondų ir 1 investicinė kintamojo kapitalo bendrovė). [16]

Įsigydami didelius akcijų kiekius instituciniai investuotojai tampa strateginiais arba pagrindiniais įmonės savininkais. Taip jie užima svarbią vietą organizacijos valdyme ir prisiima šias funkcijas:

- Nuolatinė komunikacija su pagrindiniais akcininkais
- Darbas stebėtojų taryboje/valdyboje
- Periodinė finansinės ir operacinės informacijos analizė bei atitinkama reakcija
- Kontaktų išnaudojimas ieškant žmogiškųjų resursų, partnerių, galimybių
- Pastovus strateginės krypties patikrinimas
- Akcijų pardavimo galimybių paieška, profesionalus pardavimo organizavimas [8]

Individualūs investuotojai, nors ir yra mėgėjai palyginus su instituciniais investuotojais, greitai plečia savo patirtį investavimo srityje. Lietuvoje pastebimas smulkių investuotojų skaičiaus didėjimas. Apie 5 proc. gyventojų yra investavę į akcijas, o ateityje prognozuojamas šio skaičiaus augimas, nes piliečiai pradės rinktis didesnę gražą, nors ir su didesne rizika, siūlančias investavimo strategijas. Populiarėjanti vertybinių popierių rinka, internetinė vertybinių popierių prekyba, investicinių priemonių įvairovė bei akcijomis gražinamos valstybės kompensacijos – tai pagrindinės priežastys, gausinusios individualių investuotojų gretas, per pastaruosius 2 metus jų padaugėjo ketvirtadalių. Manoma, kad investuojančių į akcijas skaičius tiesiogiai proporcingas tautos turtingumui. Kuo aukštesnis gyvenimo lygis, tuo daugiau pajamų taupoma, ir tuo santykiniai daugiau vertybinių popierių perkama. Tiesa, ne visi sutartis su tarpininkais sudarę asmenys aktyviai prekiauja – nemažai tokių sutarčių sudaroma vienkartiniam vertybinių popierių sandoriui.

Aktyviausi investuotojai į vertybinių popierių rinką – Lietuvos fiziniai asmenys, kurie 2005 m. pabaigoje sudarė 97 proc. bendro tarpininkų klientų skaičiaus. Per metus šių investuotojų skaičius padidėjo daugiausiai – 15,6 tūkst. [16]

Tradiciskai individualius investuotojus galima skirstyti į lojalius, kurie yra lojalesni negu instituciniai investuotojai ir spekuliantus. Nacionalinė investuotojų asociacija (NAIC), vienijanti daugiau kaip 400 000 individualių investuotojų Jungtinėse Valstijose, sako, kad vidutiniškai jos nariai akcijas laiko septynerius metus ir ketvirtį. [8] Kita grupė - spekuliantai, kurie stengiasi uždirbti iš sąlyginai greito akcijų kainos pokyčio. Net Lietuvoje egzistuoja šių investuotojų asociacija, internetinėje grupėje yra užsiregistravę virš 1000 dalyvių.

Pasiekti ir aptarnauti individualius investuotojus emitentams yra gerokai brangiau ir tai reikalauja daugiau laiko negu institucinius investuotojus, bet jie yra pagrindiniai akcijų kainos nustatytojai aktyviai prekiaujant akcijomis biržoje.

Darbuotojai, turintys akcijų. Darbuotojai sudaro svarbią, bet kartais ir problemišką bendrovės akcijų rinkos dalį. Daugelis kompanijų yra įsitikinusios, kad jei darbuotojai turi bendrovės, kurioje dirba, akcijų, bus labiau atsidavę, taip pat labiau motyvuoti gerai dirbti, kad bendrovės pelnas didėtų, o tuo pačiu didėtų ir akcijos kaina. Kai kurios bendrovės turi specialias akcijų pirkimo programas, pagal kurias darbuotojams jos parduoda savo akcijas su nuolaida. Taip pat yra įprasta dovanoti darbuotojams akcijų skatinant jų atsidavimą ir ilgalaikiškumą.

Darbuotojai, turintys bendrovės akcijų, turėtų būti traktuojami taip pat, kaip ir individualūs investuotojai. Jie turėtų gauti tokią pačią informaciją apie bendrovę vienu metu. Kartais kai kurie Jūs darbuotojai turės svarbios viešai neskelbtos informacijos apie bendrovę. Jie yra taip vadinami “asmenys, žinantys viešai neatskleistą informaciją”. Labai svarbu, kad jiems būtų uždrausta pirkti ir parduoti akcijas, pasinaudojant tokia jiems žinoma, bet viešai neskelbiama informacija. [8, 36]

Analitikai. Dėl jaunos rinkos negalima tiesiogiai vadovautis tik tarptautine literatūra apibrėžiant Lietuvos rinkoje egzistuojančių analitikų tipus. Kad būtų aiškiau, pirmiausia apibrėžkime analitiko sąvoką:

Analitikai – yra darbuotojai, kurie parduoda savo žinias apie rinką, atlieka lisitinguojamų bendrovių tyrimus ir informuoja sprendimų priėmėjus.

Vienuose šaltiniuose išskiriama pardavimo (sell-side) ir pirkimo (buy-side), kitaip instituciniai ir individualūs analitikai, kurie teikia apžvalgas šių grupių investuotojams. Kituose šaltiniuose nėra išskiriami institucinių investuotojų analitikai, tik individualūs investuotojai, makleriai mažmenininkai ir analitikai (dažniausiai maklerių firmos). Lietuvoje pradėjus veikti pensiniams-investiciniams fondams tikslingiau analitikus skirstyti į institucinius ir individualius:

- *Sell-side analitikai* dirba maklerių įmonėse. Jie atlieka rinkos apžvalgas, tyrimus ir teikia rekomendacijas makleriams, instituciniams ir individualiems investuotojams. [22]
- *Buy-side analitikai* dirba išskirtinai tik instituciniams investuotojams, ne finansų maklerių įmonėms. Tipiškai šios kompanijos valdo didelius finansinius resursus. Analitikai, dirbantys pirkėjų pusėje, dažnai turi tam tikrą specializaciją pagal sektorius, regionus ar kitus kriterijus. [22]

Negalima vienareikšmiškai sutikti su tarptautiniu skirstymu, nes Lietuvoje egzistuoja praktika, kai finansų maklerių įmonės įsteigia dukterines bendroves, kurios administruoja pensijų ar investicijų fondus, o analitikai dirba ir fondams, ir ruošia išorines rinkų apžvalgas, t.y. teikia žinias išoriniams investuotojams.

Žiniasklaida.

Nespecializuota žiniasklaida. Daugelis žmonių verslo naujienas sužino naudodamiesi naujienų agentūrų paslaugomis, skaitydami laikraščius, sekdami radijo ar televizijos laidas, naršydami internete. Daugelyje žiniasklaidos priemonių verslo naujienoms yra skirta nedidelė dalis, tokios žiniasklaidos priemonės vadinamos nespecializuotomis.

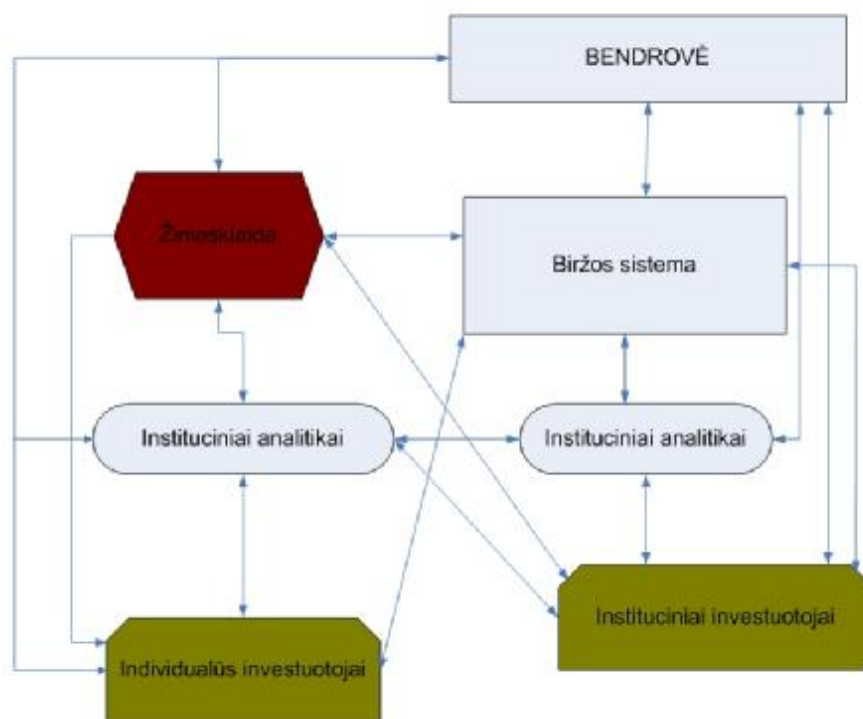
Finansinė žiniasklaida. Esminis šios žiniasklaidos principas yra tas, kad ji skirta tik ekonominėms arba finansinėms naujienoms. Šiai kategorijai priskiriami tokie tarptautiniai laikraščiai, kaip: „The Wall Street Journal“ ir „The New York Times“, „Washington Post“, „Chicago Tribune“ finansų skiltys. Žurnalai, atstovaujantys šiai kategorijai – „Business Week“, „Forbes“ ir „Fortune“. Televizija CNBC and CNNfn. Lietuvoje taip pat galima išskirti laikraštį orientuotą tik į ekonomines

naujienas – tai būtų „Verslo žinios“, taip pat priskirti tai pačiai grupei priklausanti žurnalą „Verslo klasė“, televizijos laidos „P pinigų karta“ ir žinių laidų ekonomikos skiltis.

Puslapiai internete. Šiai kategorijai priskiriami internete egzistuojantys internetiniai puslapiai, teikiantys informaciją apie listinguojamas bendroves. Vien tik tam skirti tarptautiniai puslapiai Yahoo Finance, The Street.com, The Motley Fool ir kiti, kurie praneša einamąsias naujienas ir pateikia istorinius faktus. Lietuviškas atitikmuo būtų www.vz.lt

Šiai kategorijai priskiriami ir finansų maklerių įmonių tinklapiai. Juose pateikiami einamieji įvykiai, istoriniai faktai ir analitikų paruoštos analizės. Dauguma tokių puslapių privatiems investitoriams siūlo tiesioginį priėjimą prie vertybinių popierių sąskaitų ar suteikia galimybę stebėti prekybą realiuoju laiku. Lietuvoje tokius puslapius turi didieji bankai, finansų maklerių bendrovės „Finasta“, „Jūsų tarpininkas“.

Iš pateiktos schemas (4 pav.) reiktų išskirti ir tokius objektus, kaip konsultacinis servisas, jau minėti makleriai mažmenininkai, kurių Lietuvos vertybinių popierių rinkoje nėra. Tolesniam nagrinėjimui pateikiama nauja schema, kurioje yra pavaizduoti tik tie rinkos dalyviai, kurie egzistuoja Lietuvoje. (5 pav.)



5 pav. Lietuvos vertybinių popierių rinkoje veikiančios dalyviai

Visi vertybinių popierių rinkoje veikiančios dalyviai tiesiogiai arba netiesiogiai lemia akcinių bendrovių akcijų kainą. Iš visų išvardintų akcijų rinkos dalyvių reiktų išskirti investuotojus, kurie yra pagrindiniai bendrovės vertės nustatytoriai, nes jie disponuoja finansinėmis lėšomis ir kainą

nustato pirkdami arba parduodami akcijas. Tuo tarpu likusios grupės netiesiogiai daro įtaką kainai (5 pav.), jie yra tarpininkai tarp bendrovės pateikiamos informacijos, kaip žiniasklaida. Kita grupė – tai inicijuojantys procesus (informacijos, apžvalgų ruošimą ir skelbimą), kurie turi įtakos investuotojų sprendimams, šiai grupei galima prisikirti analitikus ir žiniasklaidą. Siekiant užtikrinti tinkamą bendrovės vertę, reikia su investuotojais bendrauti tiesiogiai, ir pasitelkiant tarpinius – rinkoje veikiančius dalyvius, tam naudojama speciali bendrovės funkcija – ryšiai su investuotojais.

2.3. Ryšiai su investuotojais – organizacijos strategijos dalis

Investuotojai priima sprendimus tik gavę informaciją apie bendrovę, rinką, sektorių iš analitikų, žiniasklaidos priemonių ar tiesiogiai iš bendrovių. Todėl labai svarbu jiems pateikti informaciją ir užmegzti ryšius ir taip didinti kompanijos vertę. Aptarę vertybinių popierių rinkos veikimo mechanizmus ir dalyvių grupes, prieiname prie esminio punkto, kalbančio apie bendrovės vertės maksimizavimą – ryšių su investuotojais.

Kaip minima Nasdaq'o „Ryšių su investuotojais strategijoje ir praktikoje“, Niujorko universiteto finansų profesoriaus Dr. Baruchas Levis, tirdamas 800 bendrovių, nustatė, kad šių bendrovių rinkos vertė pakildavo vidutiniškai 85 milijonais JAV dolerių po to, kai jos pradėjo teikti informaciją apie tokius kokybinius strateginės bendrovės plėtros dalykus, kaip technologiniai pasiekimai, nauji produktai, verslo aljansai bei kapitalo plėtros programos. [8]

Ryšiai su investuotojais – tai iš bendrovės išplaukianti iniciatyva nuolatos plačiai skleisti vertingą ir svarbią informaciją apie bendrovę finansų bendruomenei ir investuojančiai visuomenei, užtikrinant, kad bendrovė būtų teisingai įvertinta rinkoje. Be to, ryšių su investuotojais veikla apibūdinama kaip labai jautrus, atviras, faktais paremtas dialogas tarp bendrovės ir tų asmenų, kurie tiesiogiai arba netiesiogiai yra įnešę kapitalą jos kūrimui ir veiklai. [8]

Ryšiai su investuotojais yra strateginė funkcija, kai jie padeda pasiekti akcinės bendrovės tikslų, tokių kaip:

- pasiekti „teisingą“ rinkos vertę, atitinkančią bendrovės veiklą, perspektyvas ir vietą rinkoje
- kurti patikimumo įvaizdį ir reputaciją
- gerinti likvidumą ir mažinti jautrumą pokyčiams
- vykdyti informacijos atskleidimo reikalavimus ir išsipareigojimus
- palaikyti priėjimą prie kapitalo
- susieti viziją, strategiją ir finansinius tikslus į visumą.

Reikėtų plačiau panagrinėti šiuos tikslus, įvertinant akcijų rinkos specifiškumą ir atsižvelgiant į publikas, darančias įtaką kompanijos vertei.

Siekiant „teisingos“ rinkos vertės, kuri atitinka bendrovės veiklą, perspektyvas ir vietą rinkoje, labai svarbu palaikyti santykius su smulkiais investuotojais. Norint patekti į OMX Vilniaus vertybinių popierių biržos oficialųjį ar einamąjį sąrašą reikia, kad bent 25 proc. akcijų būtų išplatintos viešai. Tai reiškia, kad 25 proc. akcijų gali nulemti bendrovės vertę, nes jos platinamos viešai ir yra prieinamos visiems investuotojams, kurie gali pirkti ar parduoti jiems priimtina kaina.

Smulkieji investuotojai dažniausiai nedalyvauja strategijos formavime, bet jie aktyviai nustato akcijų kainas rinkose, nes spekuliuodami akcijomis ir siekdami pelno iš trumpalaikių kainos pokyčių, pasiekia didelį apyvartumą. Smulkiųjų akcijų vertinimas gali būti svarbus ieškant investuotojo bendrovei ar parduodant dalį bendrovei priklausančių akcijų. Rinkos kainos nepaisymas parduodant akcijas užribiniais sandoriais daro žalos kompanijai. 2004 m. gruodžio 15 dieną trimis tiesioginiais sandoriais, pigiau nei biržoje, už 1,808 mln. litų, parduota 27,7 proc. „Dvarčionių keramikos“ akcijų. Už akciją sandoriuose mokėta po 0,66 lito, o biržoje akcijos kainavo 2,5 lito. O „Dvarčionių keramikos“ stebėtojų tarybos pirmininkė Liudmila Suboč „Eltai“ teigė, kad apie akcininkų pasikeitimus ji neturinti informacijos. Dėl to akcijų kaina nukrito 30 proc., iki 1,85 lito. Tik pateikus pavėluotus paaiškinimus apie akcijų išsigijimą, kaina stabilizavosi.

Ištikus tokiai situacijai, labai svarbu mokėti elgtis krizių atvejais. Krizę galime apibrėžti, kaip kasdieninės, normalios organizacijos būklės sutrikimas dėl vidinių ar išorinių priežasčių [32]. Šiuo atveju nepageidautina situacija susidarė pardavus akcijas žemesne nei rinkos kaina ir neatskleidus sandorio dalyvių (pardavėjo ir pirkėjo). „Dvarčionių keramikos“ atveju buvo neįvertinta rinkos reakcija, bendrovės stebėtojų tarybos pirmininkė įvykių pakomentuoti negalėjo, o krizės atveju labai svarbu palaikyti ryšius su investuotojais, nes bet kokia neaiški situacija atsiliepia akcijų kainai ir tolimesniam bendrovės vertinimui rinkoje, nes investuotojai siekia apsaugoti savo investicijas ir netoleruoja neskaidrumo.

Yra daug dalykų, dėl kurių bendrovė gali prarasti pasitikėjimą. Tai gali įvykti dėl pasikartojančio nusivylimo bendrovės vykdoma politika arba jeigu rinka nesupras veiksmų logikos. Bet ryšių su investuotojais programa, paremta informacijos kokybe, savalaikiškumu ir sąžiningumu, gražins pasitikėjimą vadovais ir bendrove. [36]

Iškėlus strateginius tikslus – plėsti asortimentą, užimti naujas rinkas, reikalingos papildomos lėšos. Plėtrai reikalingos lėšos gali būti gaunamos leidžiant papildomas akcijų emisijas pirminėje rinkoje. Siekiant užsitikrinti priėjimą prie kapitalo, reikia bendrauti su instituciniais investuotojais, bet nereikia pamiršti antrinės rinkos, kuri daro įtakos pirminės rinkos plėtrai, apie tai buvo rašyta skyriuje „Vertybinių popierių rinka“.

Bendrovė, ypatingą dėmesį kreipdama į institucinius investuotojus, jiems suteikia visokeriopą informaciją. Dėl to bendrovėms pigiau kainuoja priėjimas prie kapitalo rinkų, - iš tikrųjų bendrovės gali pritraukti papildomo kapitalo net tada, kai rinka uždaryta kitiems.

Informacijos atskleidimas – bene svarbiausias dalykas ryšių su investuotojais praktikoje. Veiksmingas informacijos atskleidimas leidžia įvertinti bendrovės akcijų vertę. Moksliniais tyrimais įrodyta, kad aktyviai pateikiant tikslią ir nuoseklią informaciją sulaukiama daugiau analitikų dėmesio, o investuotojai dažniau remiasi bendrovės teikiama informacija, o ne kitais informacijos šaltiniais. [8]

Investuotojų vadybos ir tyrimų asociacijos (AIMR) sukūrė tokį informacijos reikšmingumo apibrėžimą: „Informacija yra esminė, jeigu jos atskleidimas gali turėti įtakos vertybinių popierių kainai arba jeigu nusimanantis investuotojas norėtų žinoti šią informaciją prieš priimdamas sprendimą investuoti. Kitais žodžiais tariant, informacija yra esminė, jeigu ji ženkliai pakeistų bendrą tuo metu prieinamą informaciją apie vertybinį popierių“

Taigi galime teigti, kad ryšių su investuotojais esmė – užpildyti „informacijos spragą“, kuri susidaro tarp to, ką investuotojai nori žinoti, rengdami savo investavimo strategiją, ir to, ką bendrovės nuomone, investuotojai turėtų žinoti, kad ją vertintų kaip gerą investiciją.

Akcinių bendrovių vadovas yra vienasmenis organas, sprendžiantis daugybę kritinių klausimų bendrovės valdyje. Kaip minėjome, tai palieka jam galimybę piktnaudžiauti akcininkų kapitalu. Nacionalinio ryšių su investuotojais instituto direktorių taryba 2000 m. nutarė, kad ryšiai su investuotojais turi būti laikomi ir strategine vadovų pareiga, pasinaudojant finansų, komunikacijos ir rinkodaros disciplinomis, valdyti bendrovės informacijos turinį ir srautą į finansų ir kitus sektorius, kad būtų galima kuo tiksliau nustatyti santykinę bendrovės vertę. Tai rodo didelę ryšių su investuotojais svarbą strateginiame valdyje, nes į šį procesą įtraukiami aukščiausios kompanijos valdymo organai.

Kompanija, pasinaudodama akcijų rinkos teikiamais privalumais, viešai nustatoma bendrovės verte, gali lemti bendrovės vertinimą, aktyviai palaikydama ryšius su investuotojais, nes investuotojai priimdami sprendimą pirkti ar parduoti akcijas remiasi bendrovės rezultatais, perspektyvomis ir kitais kriterijais. Informacijos neturėjimas arba netinkamos informacijos gavimas daro įtaką įmonės įvertinimui. Tai padeda ne tik maksimizuojant kainą, bet ir atsitikus krizėms ar nusprendus pritraukti papildomą kapitalą.

3. RYŠIAI SU INVESTUOTOJAIŠ ORGANIZACIJOS VEIKLOJE

Akcinės bendrovės vertė priklauso nuo to, kaip ją vertina investuotojai. O informacija, kuria remiantis investuotojai gali priimti sprendimus, dėl akcijų pirkimo ar pardavimo, gali būti labai įvairi, pradedant naujienomis apie kompaniją ar konkurentus, baigiant žiniomis apie globalius ekonominius pokyčius. Didžiausiose Lietuvos finansų maklerių įmonių tinklapiuose kasdien pateikiama nuo 40 iki 70 naujienų apie Lietuvos rinką ir bendroves. Tai rodo, kad informacijos kiekiai, kuriuos gauna investuotojai yra milžiniški, todėl akcinė bendrovė, nusprendusi neteikti rinkai duomenų apie save, rizikuoja prarasti susidomėjimą ir likti neįvertinta.

Taip pat bendrovės teikdamos per daug optimistinę informaciją apie savo veiklą gali būti pervertintos, toks kraštutinumas taip pat nėra pageidautinas. Prieš septynerius metus visame pasaulyje prasidėjus interneto bendrovių bumui, nepaprastai išaugo jų ryšių su investuotojais strategijų paklausa. Investuotojų pasitikėjimas naujai atsiradusiomis interneto verslo bendrovėmis buvo toks didžiulis, kad sėkmingam akcijų emisijos platinimui pakako vien tinkamo kompanijos pristatymo žiniasklaidoje. Pašmaikštavimas, esą kai nauja interneto bendrovė ateina į investicinį banką, pirmiausia peržiūrimas ne jos verslo, o viešųjų ryšių planas ir jį kūrusios bendrovės reputacija, virto realiu faktu. Vėliau dėl pervertintų verslo galimybių, šių bendrovių akcijų kursas subliuško. [39]

Kompanija naudodama ryšių su investuotojais programą efektyviau įgyvendina organizacijos strategiją: maksimizuodama akcinio kapitalo vertę, praplėsdama potencialią akcininkų bazę, užsitikrindama priėjimą prie kapitalo rinkų ir t.t.

Ryšių su investuotojais strategijos įvairiose kompanijose yra skirtingos, bet net ir tokiu atveju procesas turėtų būti sistemingas ir visapusiškas, apimti tris etapus: *apibrėžimą, pristatymą ir dialogą*. Visi trys etapai – apibrėžimas, pristatymas, dialogas – susipina, susikerta, nuolat keičiasi, nes akcijų rinka nėra stabili, ji nuolat kinta, o ryšiai su investuotojais yra besitęsiantis procesas, integruojantis savyje šiuos tris uždavinius į rišlų ir išsamų pokalbį su kapitalo rinka.

Pirmiausia ryšių su investuotojais veikloje reikia suprasti savo auditoriją, kas yra svarbiausias dalykas, bet kokioje komunikacijos veikloje. Atsakius į klausimus, kas yra bendrovės investuotojų auditorija, ką jūsų auditorija nori žinoti, kaip pateikti informaciją, kad ji būtų geriau suprasta - tokiu būdu suformuojama organizacijos pozicija rinkoje.

Investuotojai yra patyrę, skeptiški ir labai užsiėmę. Todėl labai svarbu suformuoti tinkamas žinutes investuotojams ir perduoti jas tinkamais kanalais – pristatyti. Informaciją kapitalo rinkai galima pateikti įvairiausiai būdais: naudojant metines ataskaitas, pranešimus spaudai, susitikimus su analitikais ir t.t.

Šiais etapais siekiama sukurti pasitikėjimą organizacija, užmegzti dialogą tarp bendrovės ir investuotojų. Dialogas kuriamas nuolat informuojant su investuotojais susijusias publikas apie dabartinę organizacijos padėtį, ateities perspektyvas, taip pat naudojant komunikacijos priemones turinčias tiesioginį grįžtamąjį ryšį. Pasitikėjimo ir dialogo kūrimas yra būtinas, nes rinkos dėl įvairių priežasčių gali kisti, akcijų kainos kilti ar kristi. Užmezgus glaudžius santykius su investuotojais, rinkos svyravimai bus mažiau jaučiami, o bendrovės akcijos teisingai įvertintos ir užtikrintas priėjimas prie kapitalo rinkų.

3.1. Akcinės bendrovės pozicijos apibrėžimas

Investuotojai rinkoje ieško palankių galimybių pelningai investuoti, naudodami daugybę skirtingų investavimo metodų. Spekuliuojantys individualūs investuotojai dažniausiai siekia maksimalios naudos, tuo pačiu prisiimdami didesnę riziką. Investiciniams fondams dažniausiai priimtinas nedidelis akcijų kainos augimas, bet su minimalia rizika. Taip pat investuotojai gali būti nusitaikę į kurį nors geografinį regioną ar ekonomikos sektorių.

Todėl vertinant bendrovės savybes ir potencialius investuotojų investavimo metodus bei jų vertybinių popierių portfelio sudėtį, jūs privalote surasti tinkamiausius investuotojus savo bendrovės akcijoms. Tuo tikslu kompanija turi išskirti tikslines potencialių investuotojų grupes ir sukurti tinkamą savęs pristatymą jiems – poziciją. Kompanijos pozicija tiesiogiai siejasi su strategija, nes ten apibrėžtos ateities ir plėtros perspektyvos, planuojama rinkos dalis ir t.t.

Ryšių su investuotojais specialistai, siekiantys apibrėžti bendrovės poziciją, privalo pereiti procesą, panašų į tą, kurį atlieka analitikai ir vertybinių popierių portfelių valdytojai – rinkos ir kompanijos analizę. Ryšių su investuotojais specialistai atlieka rinkos ir organizacijos auditą, įvertina dabartinę kompanijos poziciją rinkoje ir, atsižvelgiant į investuotojų lūkesčius, sukuria naują įvaizdį arba adaptuoja senąjį. Taip sukuriamą istoriją, kuri tarnauja biržai kaip kompanijos veidas. [36]

Kaip teigia Tomas Ryanas (Thomas M. Ryan) ir Čadas Jakobas (Chad A. Jacobs) knygoje „Ryšiai su investuotojais kompanijos vertės maksimizavimui“: „Akcijų pristatymas Volstrite nelabai skiriasi nuo produkto rinkodaros, skirtos vartotojui. Didžioji dalis sėkmės priklauso nuo įpakavimo. Produkto įpakavimui sukurti reikia tam tikrų sugebėjimų, pradedant žiniomis apie produkto stipriąsias puses ir trūkumus, nustatant jo vertę atitinkančią tos pačios grupės produktams. Tas pats ir su akcijomis. Kompanija žinanti sektoriaus, kuriame veikia, atstovus ir suprasdama savo vertę lyginant su jais, gali geriau perteikti kompanijos vertės istoriją.“[36] Siekdama padėti pamatus ryšių su investuotojais veiklai, kompanija turi atlikti tokius veiksmus:

- *Kompanijos apžvalgų ir finansų analizė.* Kompanijos ryšių su investuotojais veiklos analizė prasideda nuo kompanijos finansų, dokumentų, kuriuose pateikiama finansinė

informacija suinteresuotom publikoms, analizės. Tai metinės ataskaitos, ketvirtiniai pranešimai, vadovų komunikacija.

- *Interviu su aukščiausio lygio vadovais.* Išsamus kompanijos padėties aptarimas su vadovu, finansų, marketingo skyriaus vadovais. Jie turi išdėstyti kompanijos planus, juos pagrįsti, apžvelgti rinką. Taip pat svarbu perprasti aukščiausio lygio vadovų vadovavimo filosofiją.
- *Palyginimas.* Susidarius bendrą vaizdą apie kompaniją ir jos ryšius su investuotojais, reikia apžvelgti kitas kompanijas veikiančias toje pačioje sferoje, taip pat ir visą rinką. Tai yra didelis darbas, reikalaujantis daug pastangų, bet patartina naudotis jau paruoštomis analitikų apžvalgomis apie rinką ir sektorius.
- *Realios vertės nustatymas.* Susidarius vaizdą apie kompaniją ir rinką, reikia nustatyti, ar kompanija nėra pervertinta, o gal kaip tik, neįvertinta. Tai gali parodyti tokie specifiniai rodikliai kaip P/E ar EV/EBITDA.
- *Ką žino kapitalo rinkos dalyviai.* Nustačius vertę reikia įvertinti, kodėl ji tokia yra. Gal investuotojai nežino apie bendrovės perspektyvas, bendrovės komunikacija yra netinkama ir t.t. Tuo tikslu reikia apklausti investuotojus, analitikus, fondų valdytojus ir sužinoti jų nuomonę. Analitikai gali ne tik pasakyti kodėl bendrovės vertė dabar yra tokia, bet ir į ką reiktų atkreipti dėmesį. [36]

Atlikus organizacijos ir aplinkos tyrimą prieinama prie organizacijos komunikacijos politikos formavimo. Pirmiausia nustatoma pozicija rinkoje ir išskiriamos charakteristikos atitinkančios kompanijos strategiją. Charakteristikos – tai būdvardžiai, kurie nurodo tam tikrą tikslinės auditorijos jausmą ar išpūdį, kuriuos sukelia objektas. Kryptingas tokių charakteristikų valdymas ir yra pozicijos formavimas. [39]

Nagrindami informacijos paruošimą investicinėms publikoms vadovausimės Lietuvos verslo sektoriaus žiniasklaidos specialistų patarimais: BNS verslo informacijos skyriaus vyriausiojo redaktoriaus Artūro Račo ir Eltos verslo informacijos skyriaus vyriausio redaktoriaus Vytauto Plunksnio.

Kapitalo rinkos dalyviai vertina tikslia, išbaigtą ir skaidrią informaciją. Todėl ruošiant bet kokius pranešimus žiniasklaidai, tiesiogiai bendraujant su analitikais ar investuotojais yra būtina pateikti jų lūkesčius atitinkančius duomenis. Todėl būtina skelbti šiuos finansinius duomenis: [26]

- *apyvarta,*
- *pardavimai (kiekinė išraiška),*
- *eksporto duomenys,*
- *pelningumo rodikliai.*

Šie duomenys apibūdina organizacijos dabartinę situaciją, bet jie vieni mažai suteikia informacijos, todėl būtina pateikti ir duomenis palyginimui. Teikiant mėnesio duomenis, juos galima lyginti su prieš tai buvusiu arba su praėjusių metų atitinkamu mėnesiu. Skelbiant duomenis reikėtų nurodyti ne tik skaitinę jų išraišką, bet ir procentinę pokyčio išraišką. Jei pristatomi ne metiniai rezultatai, reikia neužmiršti ir dviejų praėjusių metų apyvartos. Eksporto duomenis siūloma papildyti informacija, į kokias šalis buvo eksportuota, kokią dalį eksportas sudaro bendroje gamyboje, taip pat duomenimis palyginimui.

Šiuos reikalavimus iliustruosime tinkamais ir netinkamais pavyzdžiais. Pradėkime nuo tinkamų pavyzdžių:

- *Didmeninės prekybos bendrovės „Pardavimai“ apyvarta pirmąjį šių metų pusmetį siekė 50 mln. litų – 25 proc. daugiau, nei tuo pačiu 2002-ųjų laikotarpiu (40 mln. litų)*
- *Įmonė, kurioje dirba 100 darbuotojų, šiemet tikisi padidinti pardavimus 20 proc. iki 110 mln. litų.*

Pirmame pavyzdyje skaitiškai įvardinta apyvarta ir jos augimas procentine išraiška, taip pat palyginta su praeitų metų adekvačiu laikotarpiu. Antrame pavyzdyje pelnas paskelbtas su skaitine ir procentine išraiška. Toliau netinkami pavyzdžiai:

- *Šių metų rudenį įmonė pardavė 100 porų žieminių batų – 20 kartų daugiau nei vasarą.*
- *Šiemet pardavimai išaugo 30 proc., kitais metais tikimės 45 proc. augimo.*

Pirmame pavyzdyje lyginami mėnesiai, kurių pardavimus ir prekes lemia rinkos sezoniškumas, tai neparodo jokios duomenų priklausomybės ir organizacijos veiklos. Antrame pavyzdyje nėra nurodyta skaitinės pardavimų išraiškos, tik procentai. Jų nepakanka, nors jie ir rodytų labai didelį augimą, būtina juos paremti konkrečiais skaičiais. Pardavimų skaitinė išraiška leidžia palyginti organizacijos ir jos konkurentų užimamą rinkos dalį.

Svarbi yra ir papildoma informacija, kuri padeda susiorientuoti situacijoje ir įvertinti įmonės planus. Todėl būtų gerai, jeigu bendrovė pateiktų informaciją apie:

- *Rezultatų prognozę,*
- *Poziciją rinkoje, jos pokyčius,*
- *Investicijas, planus, įgyvendinamus projektus,*

- *Darbuotojų skaičių, kitą svarbią informaciją apie veiklą,*
- *Akcininkus.*

Šie informacijos pateikimo kriterijai svarbūs visoms ir ypač aktualūs biržoje kotiruojamoms organizacijoms. Šių bendrovių duomenys turėtų būti orientuoti į akcininkus, nes tokia informacija, kaip veiklos prognozės, būsimos investicijos, leidžia numatyti organizacijos ateities perspektyvas ir daro įtaką investuotojų apsisprendimui.

Taip pat pateikiant informaciją nereikėtų pamiršti pakomentuoti įvykių. Kapitalo rinkos dalyviams nepakanka tik faktų, jiems reikia ir komentarų, papildomos informacijos, kuri leistų susieti duomenis su jau turima informacija. Jeigu gamybos, prekybos rezultatai augo ar smuko, reikėtų pridėti komentarą arba paaiškinimą – kodėl taip nutiko, kokie veiksniai tai lėmė?

Paskutinis kriterijus, kurį norėtume aptarti, – tai duomenų skelbimo dažnumas. Oficialiajame sąraše esančioms bendrovėms keliami didžiausi informacijos atskleidimo reikalavimai, jos kas ketvirtį turi pateikti finansines ataskaitas. Einamojo sąrašo bendrovės neprivalo kas ketvirtį pateikti savo finansinių ataskaitų, tačiau pagal susitarimą su birža, jas pateikia, nors ir sutrumpintas, neatliekamas auditas. Taip pat einamojo sąrašo bendrovėms kas ketvirtį nebūtina pateikti informaciją apie bendrovės valdymą, pagrindinių akcininkų struktūrą, svarbiausių įvykių aprašymą ir t.t. [39].

Informacijos skelbimas priklauso nuo įmonės dydžio, kuo didesnė įmonė, tuo dažniau turėtų būti skelbiami duomenys. Pardavimus ir pelną bendrovės stengiasi skelbti kas mėnesį. Pastaruoju metu Lietuvoje akcinės bendrovės kotiruojamos biržoje paskelbia kalendorių, kada ir kokius duomenis skelbs. Taip bendrovė laikosi rezultatų skelbimo periodiškumo tvarkos.

Paskutinis punktas sujungiantis apibrėžimo etapą yra bendrovės komunikacijos su investuotojais politikos užfiksavimas. Dauguma ryšių su investuotojais profesionalų tiki, kad bendrovės informacijos atskleidimo politiką turėtų būti parengta raštu. Rengiant informacijos atskleidimo politiką, naudinga įtraukti tokius punktus:

- *sukurti informacijos atskleidimo politikos komitetą*
- *paskirti įgaliotus atstovus*
- *įsipareigoti suteikti įgaliotiems atstovams visapusišką informaciją apie bendrovės veiklą*
- *nurodyti visiems darbuotojams, neturintiems įgaliojimų, kalbėti bendrovės vardu, visus klausimus nukreipti įgaliotiems asmenims.*
- *Turėti analitikų ataskaitas apie bendrovės peržiūros politiką. Rekomenduotina, kad peržiūrint analitikų ataskaitas jūs pataisytumėte tik faktines klaidas, nekomentuodami prognozių*
- *Turėti gandų komentavimo politiką*

- *Turėti į ateitį nukreiptos informacijos pateikimo politiką.*
- *Turėti bendrovės informacijos teisingo paskleidimo ir prieinamumo visiems investuotojams politiką*
- *Turėti žiniasklaidos dalyvavimo susitikimuose su investuotojais ir konferencijose telefonu politiką*
- *Turėti darbuotojų dalyvavimo interneto pokalbių svetainėse, kuriose kalbama apie jūsų bendrovę, politiką (neleiskite to) [8]*

Vadovaujantis šiais papildomais punktais į vientisą dokumentą sujungiamos organizacijos ir rinkos tyrimų išvados, pasirinktos organizacijos pozicijas, komunikacijos charakteristikų įvardijimas ir komunikacijos būdų nustatymas.

Šiame procese svarbu pažvelgti kritiškai ir atrasti naudą, kurią bendrovė kuria akcininkams, rizikos kapitalo bendrovės domins mėgstančius rizikuoti, o nuosaikieji investuotojai pasirinks stabiliai augančiais bendrovės. Apibrėžiant organizacijos poziciją siekiama nustatyti bendrovės padėtį rinkoje, perspektyvas ir investuotojų požiūrį ir lūkesčius, rasti sąlyčio taškus, kurie ir tampa bendrovės pozicija rinkoje. Labai svarbu viską išdėstyti bendrovės komunikacijos su investuotojais dokumente, nes taip galima sukurti nuoseklią komunikaciją, net keičiantis darbuotojams.

3.2. Ryšių su investuotojais specialisto ir vadovo vaidmuo ryšiuose su investuotojais

Lietuvoje kol kas nėra susiformavusi tokia gili ryšių su investuotojais praktika, kad kompanijos turėtų specialistą, kuris koordinuotų ryšių su investuotojais veiklą, nors tokios praktikos užuominos jau matomos. Kol kas akcinių bendrovių ryšiuose su investuotojais dalyvauja įvairi publika, pradedant ryšių su visuomene padalinio, teisės departamento vadovais, baigiant vyriausiu finansininku ir kompanijos vadovu. Natūraliai kyla klausimas, kaip ir kas turėtų vykdyti šią veiklą.

Pasaulinėje literatūroje ryšių su visuomene komandai keliami tokie reikalavimai: Numatyti rinkos poreikius ir akcijų judėjimą, sugebėti suprasti finansinius rodiklius, modeliuoti kiekybinius faktorius, įvertinti kokybinius elementus, kaupti sektoriaus ir pramonės informaciją, išplėtoti svarbiausius investavimo momentus, puoselėti kapitalo rinkos santykius, panaudoti atvirą grįžtamąjį ryšį, analitiškai mąstyti ir aiškiai bendrauti, tiek žodžiu, tiek raštu. [36]

Tai gana nemažas įsipareigojimų sąrašas, kurį išpildyti reikia profesionalo, puikiai išmanančio pirkimo ir pardavimo sferų puses, įsitikinimo ir žinių, kaip įtikinti vadovaujančius kompanijos darbuotojus arba kompanijos finansų vadovą dėl tinkamos veiksmų eigos, sugebančio veikti kaip tokio paties lygio asmuo bei patikimo priimant aukšto lygio verslo sprendimus. [36]

Kai atstovas ryšiams su investuotojais nėra pakankami informuotas, analitikams, investuotojams ir žiniasklaidos atstovams tenka skambinti antrą ir trečią kartą, kad gautų atsakymus į savo klausimus. [8] Tokia situacija nėra priimtina kompanijai, todėl toliau apibrėšime pareigas, kurias ryšių su investuotojais specialistas turi atlikti puikiai:

- daryti įtaką vadovų sprendimams
- teikti informaciją apie rinkos reakciją
- parengti tikslingą ryšių su investuotojais programą
- valdyti rinkos lūkesčius
- parengti visaapimantį informacijos atskleidimo planą
- plėtoti santykius (su vadovais, su esamais ir potencialiais investuotojais, spauda)
- šviesti bendrovės vadovus ir darbuotojus
- stengtis, kad bendrovė būtų žinoma
- kurti ir palaikyti patikimumo įvaizdį
- kurti ir palaikyti pasitikėjimą vadovais ir bendruomene.

Neesant organizacijoje ryšių su investuotojais specialisto šios pareigos perduodamos ryšių su visuomene skyriui, kartais aptarnaujančiai finansų maklerių įmonei ar išoriniams konsultantams, bet vadovas, kaip pagrindinis komunikacijos objektas, išlieka.

Pirmoje dalyje minėjome, kad didelis organizacijos valdžios sukcentravimas administracijos vadovo rankose nesukelia pasitikėjimo organizacija tarp investuotojų, nes jis gali piktnaudžiauti akcininkų kapitalu. Todėl vienas iš pagrindinių komunikacijos subjektų ryšiuose su investuotojais turėtų būti kompanijos vadovas. Tyrimais įrodyta, kad nuo 20 iki 40 procentų pasitikėjimo organizacija priklauso nuo vadovybės. Todėl svarbu atsakyti į šiuos klausimus:

- Ar investuotojai pasitiki vadovybe?
- Ar jie laiku perskambina interesantui?
- Ar jie noriai dalinasi informacija?
- Ar atvirai ir sąžiningai atsako į klausimus?
- Ar jie suspėjo įvykdyti tai, apie ką jie pranešė savo finansinei rinkai?

Ryšių su investitoriais darbuotojai turi nuolat reguliuoti būdus, kuriais vadovybės komanda perduoda pasitikėjimą ir kompetenciją. Vadovybė turi atitikti patikimumo sąrašą: [36]

Atsakingumas: kaltės perkėlimas nuo vieno vadovo kitam dažniausiai neduoda teigiamo rezultato, priešingai, imama nepasitikėti visa organizacija, nes matomas nesusikalbėjimas. Tada būtina

sukurkti planą, pagal kurį silpnąsias vietas būtų galima paversti galimybėmis ir numatyti, kaip pranešti apie neigiamus padarinius finansiniams sluoksniams ir kas už tai atsakingas.

Skaidrumas: vadovai turi elgtis paprastai ir aiškiai. Glaustai pristatydami finansines suvestines, skirtas investuotojams, pridėkite papildomą informaciją, kuri pabrėžia pagrindinį pajamų variklį ir pateikite konkrečius tikslų bei strategijų paaiškinimus.

Numatymas: kompanijos vadovas turi būti iniciatyvus. „Pasivyk ir spruk“ metodas sekina ir nėra veiksmingas. Būkite pagrindinių naujienų priešakyje ir taikykite iniciatyvios komunikacijos politiką, kaip pavyzdžiui, bendrovės planų, rinkos prognozių paskelbimo.

Matomumas: vadovas neturi visiems pasakoti apie tai, kokia jo valdoma kompanija gera ir kokia jos didelė vertė. Vadovo užduotis yra pristatyti organizacijos rezultatus (pajamas, pelną, pardavimus) ir ateities planus, taip pat svarbu, kad vadovas apžvelgtų bendrą rinkos padėtį ir blogus bei gerus rinkos poslinkius.

Jeigu vadovybė užmezgė patikimus ryšius su finansiniais sluoksniais, investuotojai ir analitikai yra labiau linkę išklausti kompanijos ir išlaikyti paramą, jei atsitinka neigiami įvykiai. Finansiniai sluoksniai turi tikėti, jog vadovybė yra visuomet pasiekiamą, sąžiningą ir nesvarbu, kokios bebūtų aplinkybės, tada jie jaučiasi saugūs dėl savo investicijų.

3.3. Komunikacijos priemonės

Nėra nieko blogiau, nei verslo planai, kurie rašomi tik bankams. Ne ką daugiau naudos bendrovei ir iš tų ryšių su investuotojais strategijų, kurios rašomos tik kompanijos valdybai. Įgyvendinant bendrovės ryšių su investuotojais veiklą nepaprastai svarbu apibrėžti poziciją, o dar svarbiau ją ištransliuoti.

Metinė ataskaita. Lietuvos respublikos įstatymai numato informacijos pateikimo principus akcinėms bendrovėms. Informacijos pateikimo dažnumas ir išsamumas priklauso nuo bendrovės statuso biržoje. Oficialiajame sąrašė esančios bendrovės turi pateikti ketvirtines, pusmetines ir metines ataskaitas, einamajame – pusmetines ir metines, o nelistinguojamame sąrašė esančios bendrovės turi pateikti tik metines ataskaitas, bet visos akcinės bendrovės turi paruošti savo veiklos metines ataskaitas, todėl apie jas pakalbėsime plačiau.

Metinė ataskaita turbūt yra vienas labiausiai matomų akcinės bendrovės spausdintų dokumentų. Tai taip pat vienas iš labiausiai išbaigtų ir objektyvių informacijos šaltinių apie kiekvieną akcinę bendrovę.

Metinė ataskaita suteikia bendrovei galimybę peržvelgti praėjusių metų svarbiausius įvykius, atskleisti vadovybės filosofiją ir parodyti strateginę kryptį. Ji atspindi jūsų bendrovės įvaizdį ir prekinį ženklą bei kuria skaitančiojo pirmąjį įspūdį apie bendrovę.

Kaip įprasta, listinguojamos bendrovės rengia kelių tipų metines ataskaitas. Metinė ataskaita-prospektas ruošiamas pagal Vertybinių popierių komisijos taisyklės, siekiant išsamiai atskleisti informaciją apie bendrovės ūkinę – finansinę veiklą. Kita metinė ataskaita rengiama metiniam akcininkų susirinkimui ir vėliau išplatinama investuotojams, žiniasklaidai, visuomenei.

Metinėje ataskaitoje turi būti:

Laiškas akcininkams. Tai bene dažniausiai skaitoma metinės ataskaitos dalis. Jis tarsi leidžia skaitytojams pažvelgti į strategines bendrovės plėtros kryptis vadovų akimis. Skaitytojai tikisi, kad čia bus aptariamos bendrovės vizija, politika, svarbios iniciatyvos, pasiekimai įgyvendinant ankščiau iškeltus tikslus ir ateities tikslai.

Veiklos / rinkodaros apžvalga. Ši dalis gali suteikti labai svarbios informacijos apie pagrindinius bendrovės konkurencinius pranašumus – technologinius produktus, vadovus ir rinkodarą.

Finansinės ataskaitos. Jokia metinė ataskaita nebūtų išbaigta be finansinių ataskaitų. Jas turi būti lengva skaityti ir suprasti. Jos turi būti kaip galima smulkesnės, kad skaitytojas pats galėtų spręsti, kaip sekasi bendrovei. Pagrindinės ataskaitos dalys turi būti šios:

- bendrovės nuostatai – pagrindiniai duomenys apie įmonę, veiklos pobūdį, taip pat asmenys, atsakingi už ataskaitoje pateiktą informaciją;
- Informacija apie įstatinį kapitalą ir išleistu vertybinius popierius, akcininkus (paminint stambiausius);
- Duomenys apie bendrovės išleistų vertybinių popierių apyvartą;
- Duomenys apie įmonės veiklą;
- Finansinė įmonės padėtis;
- Informacija apie įmonės valdymo organus;
- Naujausi ir esminiai įvykiai emitento veikloje, jos perspektyvos.

Vadovų nuomonė ir analizė. Šioje dalyje bendrovės vadovai komentuoja veiklos rezultatus, bendrovės kapitalo išteklius ir likvidumą. Joje pateikiama veiklos analizės ir istorinė perspektyva. Šioje dalyje paprastai yra daug grafikų ir diagramų, nes siekiama pateikti kiek galima daugiau duomenų. [8]

Bendru atveju, kaip teigia A.Variakojis didžiausios Lietuvoje finansų maklerio įmonės „Finasta“ projektų vadovas: „Klasikinė metinė ataskaita siekia trijų tikslų: įkvėpti darbuotojus, paskatinti partnerius ir užtikrinti investuotojus.“ Tokiu principu paruoštos metinės ataskaitos negalime laikyti tinkama ryšių su investuotojais iniciatyva, nes ji yra per daug plati, apimanti darbuotojus, partnerius ir investuotojus. [37]

Nors jūsų metinę ataskaitą skaito daug žmonių, ją reikia ruošti iš esmės dviems pagrindinėms grupėms – pirmiausia, investuotojams, kurie kreips dėmesį į pirmąją dalį bei norės

bendros informacijos apie bendrovę ir jos produktus; ir antra, vertybinių popierių analitikams bei kitiems profesionalams investuotojams, kurie perskaitys abi dalis, norėdami gauti finansinės informacijos, patikrinti jos atitikimą su kitais informacijos šaltiniais, pažiūrėti, kokį įvaizdį vadovai nori sukurti, ir taip bandyti perprasti vadovų mąstymą. [8]

Ruošiant ataskaitą orientuotą į šias dvi grupes reikia nepamiršti, kad investuotojai ir analitikai tikisi, kad bendrovė parodys geriausius rezultatus, bet ją analizuos labai skeptiškai. Todėl stenkitės atvirai parodyti savo iššūkius, tačiau jų nepervertinkite. Nevenkite minėti neigiamos informacijos, nes investuotojai ir analitikai gali įtarti, kad slepiate sau nenaudingą informaciją.

Metinės ataskaitos dažnai tik permetamos akimis, o ne nuodugniai studijuojamos. Skaitytojai nori greitai ir lengvai pamatyti jūsų pagrindinės idėjas. Dėl to pasikartojimas yra geras dalykas. Pasakykite tai, ką norite keliais skirtingais būdais. Perteikdami savo idėjas naudokite išdėstymą punktais, grafikus, nuotraukas ir užrašus po jomis, antraštes, paryškinius ir kitas maketavimo gudrybes. Taip pat didelį poveikį skaitytojams turi vaizdinės priemonės – jos gali ne tik papuošti, bet ir suteikti papildomos informacijos arba padaryti aiškesnę tekstu pateiktą informaciją.

Metinė ataskaita turi būti paprasta, aiški, glausta ir lengvai suprantama. Tai nuosekliai visus metus įgyvendinamos ryšių su investuotojais programos dalis. Ji turi glaudžiai sietis su ankstesnių metų ataskaitomis, jei bendrovės politika nesikeičia.

Bendrovės interneto svetainė. Pradedant analizuoti interneto svetainės naudą ryšiuose su investuotojais reiktų pacituoti FMI „Finasta“ 2005-06-15 prekybos sesijos komentaro dalį: „Po ilgesnės pertraukos AB „Invalda“ akcijos kaina perkopė 11 litų ribą ir paskutinis sandoris buvo užfiksuotas 11,05 litų lygmenyje – kas sudaro 3,46 proc. teigiamą kainos pokytį. Tiesa, apyvartumas nebuvo įspūdingas ir siekė 71 mln. litų. Greičiausiai akcijos kainą kelia artėjanti antro ketvirčio pabaiga bei, neatmestina galimybė, prieš keletą dienų paleistas AB „Invalda“ internetinis tinklapis, kuriame išsamiai pateikta informacija apie grupės struktūrą, esminius įvykius ir bendrovių pelnus. Todėl AB „Invalda“ grupė investuotojams nuo šiol turėtų būti skaidresnė ir suprantamesnė.“

Ši citata rodo tiesioginę interneto naudą palaikant ryšius su investuotojais. Bendrovė sukūrusi specialų puslapį ar puslapio dalį skirtą investuotojams įgyja patogią erdvę bendravimui su investuotojais. Internetas yra labai pigus, palyginus su sąnaudomis popieriui, spausdinimui ir pašto išlaidoms.

Interneto svetainė turi būti orientuota į investuotojus ir atitikti tokius kriterijus:

- *Puslapis turi būti lengvai surandamas.* Naudokite paprastą ir įsimintiną pavadinimą savo adresui, geriausia „jūsų firmos pavadinimas.lt“. Daugelis žmonių pirmiausia pabando surinkti bendrovės pavadinimą, o tik po to naudojasi paieškos sistemomis.
- *Pateikiama informacija turi būti lengvai skaitoma.* Nereikia stengtis būti per daug madingiems, nes investuotojams rūpi informacija, o ne įmantrus informacijos pateikimas. Aiškiai pavadinkite kiekvieną puslapį ar skiltį. Jei interneto svetainė bus

per daug sudėtinga, tai suerzins jos lankytojus ir atbaidys tuos, kurie nori rasti duomenis greitai.

- *Būkite informacijos šaltiniu.* Greta įprastos informacijos apie bendrovę pateikite kitos vertingos medžiagos, kuri lankytojams būtų įdomi. Tai gali būti rinkos apžvalgos, sektoriaus, kuriame veikiate, pasaulinės apžvalgos, tendencijos ir t.t.
- *Įdėkite perkeliamas iliustracijas.* Žurnalistai parašys ilgesnius ir įdomesnius straipsnius, jei jie galės nukopijuoti tinkamas nuotraukas ar kitą vaizdinę medžiagą.
- *Naudokite „stūmimo“ technologiją.* Siųskite pranešimus investuotojams, kai papildote ar išplėciate savo svetainę. Priminkite jiems apie artėjančius renginius.
- *Svarbiausią informaciją pateikite keliomis kalbomis.* Taip pasieksite daugiau potencialių investuotojų.
- *Dažnai atnaujinkite informaciją.* Nėra nieko blogiau, nei pasenusi informacija apie bendrovę interneto svetainėje.
- *Paieškos galimybė.* Įdiekite paieškos galimybę, nes tai gali būti naudinga norint greitai surasti informaciją tinklapyje.

Paruošus tinkamą interneto, tinklapį atitinkantį išvardintus reikalavimus, reikia patalpinti investuotojus dominančią informaciją. Tokia informacija yra laikoma:

- Metinės ir tarpinės ataskaitos
- Informaciniai biuletiniai
- Kalbos, konferencijos ir renginiai
- Bendrovės finansų istorija
- Pranešimas apie naujienas
- Informacija apie valdymą
- Tarybos/ valdybos ir administracijos narių nuotraukos ir biografijos
- Analitikų straipsniai
- Akcijų kainos ir grafikai/lentelės
- Dažniausiai užduodami klausimai
- Renginių kalendorius
- Bendrovės kontaktiniai asmenys
- Informacijos, kurios pageidauja investuotojai, užsakymas
- Vyriausybiniai dokumentai
- Istorinės akcijos kainos
- Informacija apie produktus ir rinką
- Techninė informacija apie produktus ir/ar verslo šaką [praktiniai]

Bendrovės internetinė svetainė yra viena efektyviausių priemonių komunikacijai su investuotojais, nes tai yra gana patogi ir operatyvi priemonė, be to pigi. Joje reikia pateikti visą informaciją susijusia su bendrove, pradedant esminiais įvykiais, baigiant metine ataskaita.

Žiniasklaida. Bendras pasitikėjimas visuomenės informavimo priemonėmis Lietuvoje yra didelis. Viešosios nuomonės tyrimų bendrovės „Vilmorus“ atliekami pasitikėjimo Lietuvos institucijomis tyrimai rodo, kad žiniasklaida Lietuvoje pasitiki per 60 proc. gyventojų. Pasitikėjimas kai kuriais leidiniais gerokai lenkia bendrą pasitikėjimo žiniasklaida reitingą. Verslo dienraščio „Verslo žinios“ pateikiama informacija pasitiki net 98 proc. verslininkų [1]. Didelę šio dienraščio įtaką galima pailiustruoti bendrovės „Anykščių vynas“ privatizavimo atveju, kai dienraštyje paskelbtos prognozės ir komentarai apie prognozuojamą privatizavimo kainą padarė didelę įtaką akcijų kainai vertybinių popierių biržoje. Paskelbus apie planuojamą privatizavimo kainą, akcijų rinka staiga sureagavo ir akcijų kaina per du mėnesius padidėjo 50 proc. Šiuo laikotarpiu didžiausi akcijų kainos kilimai užfiksuoti būtent po publikacijų „Verslo žiniose“. Tai rodo, kad pasitikėjimas šiuo leidiniu ir jo teikiama informacija yra išskirtinis ir yra svarbu bendrauti su žiniasklaida.

Galima išskirti dviejų rūšių tekstus, teikiamus žiniasklaidai:

- *Užsakomieji.* Tokie tekstai vadinami reklama, kad ir kokia forma jie būtų pateikiami – kaip skelbimai, užsakyti straipsniai spaudoje, reportažai radijuje ar televizijoje. Teikiant tokią medžiagą galima kontroliuoti galutinį rezultatą – tekstą, jo vietą/laiką, periodiškumą ir t.t. Tačiau šia medžiaga pasitikima mažiau.
- *Skirti pačiai žiniasklaidai.* Tokie tekstai skirti patiems žurnalistams, siekiant, kad jais remdamiesi jie patys parengtų publikacijas, reportažus apie įmonės finansinius rezultatus. Tai taip pat gali būti pranešimai spaudai. Priešingai, nei užsakomuosius tekstus, skaitytojai šią medžiagą laiko patikimesne., tačiau yra ribota galimybė daryti įtaką galutiniam rezultatui. [39]

Iš šių dviejų tekstų rūšių reiktų išskirti tekstus, kurie skirti pačiai žiniasklaidai, kaip turinčius didesnę poveikį investuotojams ir dėl to dažniau naudojamus. Inicijuojant tekstus pačiai žiniasklaidai, labai svarbu, kad teikiama informacija būtų aktuali. Šiuo atveju turi būti skiriami du aktualumo aspektai:

- kas yra aktualu finansinius rezultatus skelbiančiai įmonei
- kas yra aktualu apie tai rašančiai žiniasklaidai.

Atsakant į pateiktus klausimus galima išskirti tokius kriterijus:

Įmonei aktualu: tokie dalykai kaip tikslus, aiškus ir kuo „geresnis“ finansinių duomenų paskelbimas; pasiektų laimėjimų, pelno akcentavimas ir kuo mažesnis dėmesys nevykusiems sprendimams, veiksams, ypač nuostoliams.

Žiniasklaidai aktualu: pagrindinių finansinių rodiklių paskelbimas tokiu lygiu, kiek pati įmonė yra reikšminga visuomenei ir konkrečios žiniasklaidos priemonės auditorijai, rezultatų lyginimas su paskelbtais konkurentų rezultatais, su praėjusių laikotarpių duomenimis, tendencijų paieškos, objektyvus laimėjimų ir nuostolių paskelbimas.

Kaip matyti, ir įmonei ir žiniasklaidai yra svarbūs pagrindinius rezultatus atspindintys skaičiai. Tačiau vėliau šiuos duomenis jos interpretuoja skirtingai. Įmonė, teikdama informaciją žiniasklaidai turi sumažinti galimybę šiuos duomenis interpretuoti neteisingai ir pateikti kiek galima palankiau organizacijai. todėl šalia pateikiamų skaičių reikia pateikti konkurencijos intriga, naujienas, įdomius vadybos ar technologinius sprendimus.

Informacijos paruošimo kriterijus detaliau aptarėme pirmame šios dalis skyriuje, tad išskirsime ypatingai žiniasklaidą dominančius įmonių rezultatus:

- įmonės ar rinkos dalies tendencijos (dažniausiai tai – X proc. daugiau ar mažiau nei praėjusį laikotarpį)
- Įmonės komentarai apie paskelbtus rezultatus (kodėl jie tokie geri, o kodėl blogi)
- Informacijos, padedančios suvokti rinką, aplinkybes, kuriose veikianti įmonė pasiekė vienokių ar kitokių rezultatų.

Bendruojant su žiniasklaida svarbu pateikti informaciją, kuri būtų aktuali žiniasklaidai, nes neatitikus aktualumo kriterijaus žiniasklaida nesusidomės informacija apie bendrovę. Informaciją pateikti su komentarais, kad liktų kuo mažiau vietos žurnalistų interpretacijai.

Finansinių rezultatų pristatymo žiniasklaidai renginiai. Pravartu labai rimtai pasvarstyti, ar verta skelbiant finansinius rezultatus surengti renginį žiniasklaidai (spaudos konferenciją). Prieš nusprendžiant reikia įvertinti du aspektus – išteklius ir riziką. Šis rezultatų paskelbimo žiniasklaidai būdas reikalauja nemažai išteklių – tiek finansinių, tiek žmogiškųjų. Todėl verta pasvarstyti, ar šios išlaidos atsipirks.

Renginys žiniasklaidai komunikaciniu požiūriu yra labai rizikingas būdas. Todėl prieš priimant sprendimą būtina aptarti šiuos pagrindinius klausimus:

- Ar įmonė yra pakankamai svarbi, kad jos renginys patrauktų žiniasklaidos dėmesį?
- Ar įmonė turi pakankamai papildomos informacijos ir gali ją pateikti žiniasklaidai?

- Kurie įmonės vadovai (atstovai) dalyvaus renginyje? Ar jie moka kalbėti viešai, su žiniasklaida?
- Kokie galimi „sunkūs klausimai“? ar pavyks tinkamai į juos atsakyti?
- Ar įmonė paskutiniu metu nebuvo priėmusi abejotinų sprendimų, kritikuojama žiniasklaidos ir pan.? Jeigu taip, ar yra pavojus, kad šia tema bus užduoti klausimai? Ar į juos pavyks atsakyti? [8]

Jeigu į bent kelis šiuos klausimus atsakyti sudėtinga, geriau renginio visgi nedaryti. Reiktų šiuo atveju konsultotis su specialistu ar išplatinti pranešimą spaudai. Jeigu renginį vis dėlto nusprendėte daryti reikia vadovautis visais informacijos pateikimo kriterijais, kuriuos aptarsime kalbėdami apie susitikimus su investuotojais.

Bendrovės pristatymai ir susitikimai su investuotojais. Neoficialioje apžvalgoje, kuri buvo atlikta JAV, analitikai nurodė, kad tik 20 proc. investuotojams skirtų pristatymų yra labai gerai. Tai labai liūdnas faktas, nes geri pristatymai investuotojams labai svarbūs. Organizuojant renginį investuotojams, taip pat labai pravartu atsakyti į klausimą, ar turite ką papasakoti, kas būtų įdomu investuotojams?

Nusprendus, kad reikia organizuoti renginį investuotojams išrinkite labiausiai suinteresuotus žmones ir praneškite jiems apie susitikimą. Susitikimo laiką ir vietą derinkite prie savo auditorijos. Jūs stengiatės dėl jų, o jų laikas labai brangus. Geriausia renginį daryti darbo dienos pabaigoje, nes dalyviams nereikės grįžti į darbus, jie galės skirti daugiau laiko.

Būtina paruošti vadovus, kurie kalbės susitikime. Su jais dar kartą peržvelkite komunikacijos politikos dokumentą, aptarkite investuotojų stilius, svarbiausius jų akcijų pardavimo ir pirkimo kriterijus, šakos bendroves. Ši informacija vadovams padės jaustis tvirčiau, taip pat sudarykite aptartos informacijos rinkinį, kuriame būtų visi atsakymai į klausimus, kuriuos gali užduoti investuotojai.

Pristatyme pabrėžkite tai, kas yra gerai, tačiau nereklamuokite ir primygtinai negerinkite. Didžiausią dėmesį reikia skirti ne technologijai, bet jos teikiamiems privalumams ir naudai. Aptarkite rinkos segmentą, į kurį orientuojatės, jo dydį, o ne rinką apskritai. Trumpai pristatykite bendrovę, bet venkite išpūstų pareikšimų apie savo misiją ir pan. Naudokite dalomąją medžiagą.

Vadovo pristatymas turėtų būti trumpas ir orientuotas į svarbiausius klausimus, jis turi trukti ne ilgiau kaip 20 min. Pristatymo metu reikia laikytis numatytos eigos, bet klausimams ir atsakymams skirkite tiek laiko, kiek norės susitikimo dalyviai. Pristatymą reikia pradėti stipria įžanga, vėliau aptarti svarbiausius dalykus ir efektingai užbaigti. Forma gali keistis, bet tai, ką norite pasakyti, turi būti pateikta logiškai, nuosekliai ir lengvai suprantama. 20 minučių pristatymas turėtų būti maždaug toks: [8]

- įžanginiai sakiniai (reikia iš karto patraukti klausytojų dėmesį, pateikiant grafinį vaizdą ir prasmingą šūkį ar pareikšimą) – 2 minutės

- bendrovės apžvalga – 4 min.
- aptarkite rinkos galimybes savo produktams – 4 min.
- apžvelkite svarbiausius finansinius rodiklius – 3 min.
- supažindinkite su bendrovės politika ir ateities perspektyvomis – 6 min.
- apibendrinimas efektingai užbaigiant kalbą – 1 min.

65 proc. auditorijos priimamos informacijos priklauso nuo pranešėjo kūno kalbos, intonacijos, balso ir žodžių parinkimo, likusi dalis tenka turiniui. Todėl pranešėjas turi būti entuziastingas, kad pateikiama informacija investuotojams padarytų kuo didesnę įspūdį.

Vertybinių popierių biržos informacijos atskleidimo sistema. Emitentai, kurių vertybiniai popieriai yra įtraukti į oficialųjį, einamąjį prekybos sąrašą, privalo paskelbti informacinius pranešimus apie esminius įvykius per VVPB informacijos atskleidimo sistemą.

Esminis įvykis – su emitento veikla susijęs ir jam žinomas ar privalomas žinoti viešai neatskleistas įvykis, galintis smarkiai paveikti šio emitento vertybinių popierių rinkos kainą. [18]

Įstatymiškai reglamentuojami 40 įvykių, kurie yra laikomi esminiais ir turi būti pranešti per biržos informacijos atskleidimo sistemą. Dažnai kompanijos tik praneša esminius įvykius per biržos sistemą detaliau jų nekomentuodami.

Pranešime apie esminį įvykį turi būti nurodyti pagrindiniai duomenys apie įmonę, pateiktas esminio įvykio apibūdinimas ir data, nurodytas asmuo, įgaliotas teikti papildomą informaciją apie esminį įvykį, bei asmuo, pasirašantis šį pranešimą. Jei pranešimas laikomas konfidencialiu, papildomai nurodomos konfidencialumo priežastys ir konfidencialumo pasibaigimo data.

Svarbiausia užduotis ryšių su investuotojais veikloje apibrėžiant, pristatant ir užmezgant dialogą, sukurti pasitikėjimą tarp organizacijos ir investuotojų. Negalima išskirti nei vieno etapo, kaip pagrindinio ar esminio, nes visi yra beveik vienodai svarbūs. Užmezgus dialogą su netinkama investuotojų auditorija nebus naudos, nes ebus pasiekama teisinga akcijų vertė, tas pats atsitiks ir teisingai apibrėžus ir pristačius kompaniją, bet neužsitikrinus pasitikėjimo.

Todėl kiekvienas etapas turi būti atliktas itin kruopščiai ir atsakingai. Apibrėžiant organizacijos poziciją, būtina ją užfiksuoti ryšių su investuotojais dokumente, kad užtikrintumėte veiklos tęstinumą ir kryptingumą pasikeitus žmonėms. Vadovas svarbus ne tik organizacijos veiklai, bet ir ryšiuose su investuotojais jis turi tapti pagrindiniu asmeniu, nes jeigu pasitikima vadovu, tada pasitikima ir organizacijos vykdoma veikla ir įgyvendinamais planais. Siekiant iš esmės nubrėžti organizacijos veiklos ir komunikacijos liniją ir įtvirtinti bendrovės poziciją ar ją pakeisti, patartina naudoti metinius pranešimus ir susitikimus su investuotojais, nes jie turi didžiausią ilgalaikį poveikį.

Žiniasklaida ir vertybinių popierių biržos informacijos atskleidimo sistema skirta palaikyti bendrąją komunikacijos liniją. Bendrovės interneto svetainė atlieka tiek informavimo vaidmenį, tiek strateginių organizacijos komunikacijos kryptių pristatymą.

4. TYRIMAS „AB „SANITAS“ RYŠIAI SU INVESTUOTOJAIS”

Nors rinkoje pastebimi kompanijų žingsniai užmezgant kryptingus ryšius su investuotojais, tačiau Lietuvoje nepavyko aptikti viešai skelbiamų akcinių bendrovių ryšių su investuotojais tyrimų. Analitikai savo apžvalgose kartais mini aktyvesnius bandymus įgyvendinti ryšių su visuomene praktikas. Vilniaus, Talino ir Rygos biržos pradėjo bendrą Baltijos vertybinių popierių rinkos apdovanojimų projektą, kurio tikslas – išrinkti geriausius rinkos dalyvius ir paskatinti biržų listinguojamas bendroves skleisti rinkai kokybišką informaciją apie savo veiklą ir esminius įvykius, palaikyti gerus ryšius su investuotojais. Tai tik parodo ryšių su investuotojais svarbą bendrovės veikloje, bet ne mokslinį požiūrį.

Siekiant sistemingai apžvelgti ryšių su investuotojais veiklą buvo pasirinkta kompanija agresyviai vykdanči plėtrą ir aktyviai įgyvendinanti ryšius su investuotojais programas – AB „Sanitas“. Atliekant tyrimą buvo apklausti investuotojai, publikos, galinčios nulemti investuotojų sprendimus, ryšių su visuomene specialistai ir bendrovės atstovai.

Suinteresuotų publikų nuomonių tyrimo metoda, kaip vieną iš efektyviausių, siūlo naudoti ryšių su investuotojais institutas (IPR).

Tyrimo tikslas

Išsiaiškinti, kaip AB „Sanitas“ naudojami ryšiai su investuotojais siekiant strateginių tikslų.

Uždaviniai

- Apibrėžti pagrindinius RsI principus.
- Išsiaiškinti AB „Sanitas“ ryšių su investuotojais programą.
- Įvertinti AB „Sanitas“ ryšių su investuotojais programą.

Tiriamas objektas

AB „Sanitas“ ryšiai su investuotojais „Jelfos“ įsigijimo metu.

Tyrimo metodas

Siekiant įgyvendinti išsikeltą tikslą, buvo nuspręsta atlikti ekspertų nuomonių tyrimą ir antrinių šaltinių analizę. Tokius metodus naudoti rekomenduoja “Ryšių su visuomene institutas”.

Interviu yra vienas svarbiausių duomenų rinkimo priemonių *kokybiniame tyrime*. Tai yra viena iš apklausos rūšių, integruotų į stebėjimo metodų grupę.

Interviu apibrėžiamas kaip tyrėjo inicijuotas dviejų asmenų pokalbis, kurio tikslas – gauti būtiną tyrimo uždaviniams informaciją. Būdingas jo bruožas tas, kad visa informacija gaunama žodžiu. Tuo jis ir skiriasi nuo anketinės apklausos.

Interviu suteikia platesnes galimybes nuodugniau pažinti tiriamąjį asmenį, labiau įsigilinti į tyrimo problematiką, tuo tarpu atliekant kiekybinį tyrimą, pvz., anketinę apklausą, tokios galybės labai ribotos.

Tyrimui buvo pasirinktas struktūrizuotas intervių metodas, kuris buvo vykdomas naudojant klausimyną. Klausimynai pateikti prieduose (Priedas Nr. 1 „Apklausos anketa ryšių su visuomene specialistams“; priedas Nr. 2 „Apklausos anketa žiniasklaidai“; priedas Nr. 3 „Apklausos anketa analitikams“; priedas Nr. 4 „Apklausos anketa investuotojams“; priedas Nr. 5 „Apklausos anketa AB „Sanitas“ atstovams“)

Tyrimo imtis ir respondentai

Interviu buvo atrinkti susijusių publikų atstovai, galintys profesionalai atstovauti priklausančiai publikai. Tyrime dalyvavo:

- Kompanijos atstovai (vadovas Sauliaus Jurgelėnas, RsI specialistas Justinas Lapinskas, bendrovės ryšių su žiniasklaida specialistė Inga Smirnovienė)
- Žurnalistai (apklausti žinių radijos verslo žurnalistė Eglė Gabrytė ir spaudos leidinio verslo naujienų redaktorius)
- Investuotojai (apklausti trys respondentai)
- Ryšių su visuomene specialistai (apklausoje dalyvavo du ryšių su visuomene specialistai)
- Analitikai (FMĮ „Finasta“ analitikas Vytautas Plunksnis, vieno didžiausių bankų prekybos departamento analitikas)

Tyrimo periodas

Tyrimas buvo vykdomas 2005 m. vasario – balandžio mėn.

Situacijos aprašymas

AB „Sanitas“ – tai seniausia ir didžiausia farmacijos įmonė Lietuvoje.

Pagrindinės strateginės bendrovės veiklos kryptys:

- gatavų vaistų formų gamyba ir pardavimas;
- naujų preparatų įdiegimas;
- kontraktinė vaistų gamyba.

Šiuo metu įmonės asortimente yra daugiau nei 70 pavadinimų įvairių formų vaistai – ampulės, tabletės, želatininės kapsulės, tepalai, tinktūros ir lašai akims. AB „Sanitas“ injekcinių preparatų cechą yra vienintelis toks gamybos padalinys Baltijos šalyse.

Pradėjusi plėtrą 2004 m. AB „Sanitas“ įsigijo stambią Lietuvos vaistų gamintoją – AB „Endokrininiai preparatai“. Įsigijimas sustiprino bendrovės rinkos pozicijas, išplėtė gaminamų medikamentų paletę bei investicines jungtinės įmonės galimybes.

2005 m. AB „Sanitas“, tęsdama ekspansinės strategijos įgyvendinimą, įsigijo Slovakijos farmacijos įmonę „Hoechst-Biotika“, kuri yra viena moderniausių farmacijos gamyklų Europoje, priklausiusi pasauliniu mastu žinomai farmacijos kompanijai „Aventis“.

2005 m. lapkričio 29 d. neeilinis visuotinis akcininkų susirinkimas priėmė sprendimą padidinti akcinės bendrovės „Sanitas“ įstatinį kapitalą nuo 11 mln.litų iki 27 mln.litų, papildomai išleidžiant 16 mln. paprastųjų vardinių 1 (vieno) lito nominalios vertės akcijų bei patvirtino vienos akcijos emisijos kainą – 13 (trylika) litų. Emisija buvo skirta išimtinai Lenkijos įmonės „Jelfa“ SA akcijų įsigijimui. Sprendimas iki metų pabaigos nebuvo įvykdytas, o tolimesnėje proceso eigoje paaiškėjo, kad akcijų emisijos nepakanka Lenkijos įmonės „Jelfa“ SA įsigijimui finansuoti. Todėl bendrovės vadovo sprendimu 2006 m. balandžio 7 d. sušauktas neeilinis visuotinis akcininkų susirinkimas, kuriame pasiūlyta dalinai pakeisti 2005 m. lapkričio 29d. neeilinio visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimą ir padidinti akcinės bendrovės „Sanitas“ įstatinį kapitalą nuo 11 000 000 litų iki 36 000 000 litų, papildomai išleidžiant 25 mln. paprastųjų vardinių 1 (vieno) lito nominalios vertės akcijų.

2006 m. AB „Sanitas“ įsigijo vienos iš didžiausių Lenkijos farmacijos preparatų gamintojų „Jelfa“ 94,5 proc. akcijų paketą. Bendra investicija į „Jelfa“ įsigijimą siekė daugiau nei 0,5 mlrd. Lt. „Jelfa“ įsigijimui finansuoti įmonė išplatino naują 20,1 mln. akcijų emisiją, kuri buvo išpirkta pagrindinio įmonės akcininkų bei naujų finansinių investuotojų CVCi ir Amber Trust Funds.

Tyrimo pristatymas

Komunikacijos principai ryšiuose su investuotojais. Šioje dalyje buvo siekiama išsiaiškinti, kokius komunikacijos principus naudoja AB „Sanitas“, kaip juos vertina susijusios publikos.

Skaidrumas. Pasak Ingos Smirnovienės, „AB „Sanitas“ ryšių su investuotojais veikloje atsakingos už ryšių su žiniasklaida: „Sanitas“ priklauso investicijų bendrovei „Invalda“, kuri valdo daugiau kaip 50 bendrovių Lietuvoje. Tiek pati „Invalda“, tiek „Sanitas“ ir kitos šios grupės įmonės yra skaidrios ir atvirai skelbia informaciją“. Pateikiamos informacijos skaidrumo principą, kaip pagrindinį, įvardina ir kiti respondentai.

Suprantamumas. Ryšių su visuomene specialistai vieninteliai išskyrė suprantamumo principą: „Jeigu bendrovė pradės naudoti specifinius terminus pristatinėdama rezultatus, tai juos galės įvertinti tik analitikai, bet ne vien jie yra susidomėję bendrovės rezultatais“

Prieinamumas. Kaip pagrindinį komunikacijos principą AB „Sanitas“ vadovas iškelia „vienodą skaidrumą visiems investuotojams“, bet taip pat patikslina, kad negalimas visiškai vienodas informacijos atskleidimas smulkiesiems investuotojams ir instituciniams, kurie dalyvauja kompanijos valdyme.“ Justinas Lapinskas, FMĮ „Finasta“ atstovas, teigia, kad informacija atskleidžiama kiek galima maksimaliau. Finansų analitikas teigia, kad: „netikėta informacija, jei ir paskelbiama, tai visiems vienu metu, dažnai net sustabdant prekybą biržoje.“

Apsisprendimas. AB „Sanitas“ vadovas teigia, kad „investuotojams turi būti suteikta tiek informacijos, kad jie galėtų priimti sprendimą, ar jų planai sutampa su bendrovės ir jie toliau nori būti investuotojais, ar bendrovės planai nepalankūs ir mūsų keliai išsiskiria“. Investuotojai taip pat įvardina, kad „teikiama informacija turėtų padėti apsispręsti pirkti, parduoti, ar laikyti akcijas“.

Apibendrinant komunikacijos principus, galima teigti, kad AB „Sanitas“ ir investuotojų požiūriai į komunikacijos principus sutampa. Investuotojai, analitikai ir žurnalistai bendrovės informacijos paskelbimo politiką vertina kaip skaidrią ir išsamią, leidžiančią užtikrinti priimamų sprendimų pagrįstumą.

Ryšiu su investuotojais specialistas. Buvo siekiama išsiaiškinti, kas koordinuoja ryšių su investuotojais veiklą, kaip šis procesas sukoordinuojamas.

AB „Sanitas“ ryšius su investuotojais vykdo keli objektai, internetinėje svetainėje ryšių su investuotojais skyrelyje nurodyta ir esminiuose pranešimuose biržai figūruoja bendrovės teisės ir bendrųjų reikalų skyriaus vadovė Rūta Milkuvienė ir vyriausia finansininkė Dalia Švelnytė, ryšiais su spauda rūpinasi UAB „Invalda Real Estate“ komunikacijos ir rinkotyros skyriaus vadovė Inga Smirnovienė ir FMĮ „Finasta“ ryšių su visuomene atstovas Justinas Lapinskas. Kompanijos vadovas šią situaciją įvardina kaip Lietuvos rinkos nūdieną ir išskiria tokius jos niuansus:

- AB „Sanitas“ didžiausi akcininkai yra „Invalda“, kuriai taip pat priklauso UAB „Invalda Real Estate“ ir FMĮ „Finasta“, kurių atstovai rūpinasi ryšiais su žiniasklaida, straipsnių inicijavimu, nes tam nereikia specifinių žinių, užtenka turėti gerus santykius su žiniasklaida;
- Teisės ir bendrųjų reikalų skyriaus vadovė rūpinasi įstatymiškai reglamentuotų esminių įvykių pranešimu biržai;
- Vyriausioji finansininkė Dalia Švelnytė atsakinga už finansinių duomenų parengimą metinėms ataskaitoms, internetiniam puslapiui ir kitiems viešiems pranešimams;
- Ryšių su investuotojais proceso viršuje yra vadovas, kuris formuoja kompanijos informacijos vienalytiškumą ir dalyvauja kaip pagrindinis asmuo komunikacijoje su investuotojais. Visos iniciatyvos turi būti derinamos su juo;
- Įsigijus Lenkijos bendrovę „Jelfa“, ateityje planuojama priimti specialistą, kuris rūpinsis ryšių su investuotojais palaikymu.

Ryšių su visuomene specialistai atsakydami, kas turi koordinuoti ryšių su visuomene veiklą, išskiria tokius aspektus:

- **Atsakingas asmuo ryšių su investuotojais veikloje:** „Palyginti jauna akcijų rinka tiesiogiai įtakoja ir ryšių su investuotojais praktikos nebuvimą, todėl vadovai ir ryšių su visuomene skyrius lieka atsakingas už komunikaciją su investuotojais.“
- **Ryšių su visuomene kompanijos** kol kas nėra pasiruošusios pilnam ryšių su investuotojais serviso teikimui, jos dažniausiai atlieka „gražiosios“ metinės ataskaitos rengimą, finansinių rezultatų pristatymą žiniasklaidai.

Palyginus AB „Sanitas“ praktiką su ryšių su visuomene specialistų nuomone galima teigti, kad AB „Sanitas“ atvejis atitinka lietuvišką praktiką, nėra ryšių su investuotojais specialisto, kompanijos ryšių su investuotojais veiklą koordinuoja kompanijos vadovas.

Asmuo komunikuojantis su investuotojais. Šioje dalyje siekiama išsiaiškinti tinkamiausių kandidatų ryšiams su investuotojais.

Ryšių su visuomene specialistų, investuotojų ir žiniasklaidos atstovų buvo prašoma įvertinti tris potencialius komunikacijos dalyvius: vadovą, ryšių su visuomene specialistą, bendrovės valdybos arba stebėtojų tarybos atstovą. Apibendrinant nuomones, galima teigti:

- **Vadovas.** Visi vieningai sutiko, kad vadovas yra pagrindinis asmuo, turintis bendrauti su investuotojais. Ryšių su visuomene specialistas motyvavo: „kad šis žmogus geriausiai jaučia vidinį organizacijos pulsą ir gali jį pristatyti“. Investuotojas nurodė vadovo ryšį su visa organizacija „jeigu nepasitiki vadovu, tai nepasitiki ir organizacija“.
- **Ryšių su investuotojais specialistu,** kaip pagrindiniu komunikacijos asmeniu, nepasitikėtų investuotojai. Žiniasklaidos atstovas teigė, kad jiems bendravimas su RsV žmonėmis priimtinas. RsV specialisto nuomonė: „Didžiausioje Lietuvos kompanijoje „Mažeikių nafta“ puikiai komunikuoja Giedrius Karsokas, nors tikriausiai investuotojai norėtų matyti vadovą ar finansininką“
- **Bendrovės valdybos arba stebėtojų tarybos atstovas.** Nei vienas respondentas negalėjo šių žmonių priskirti prie nuolatinių komunikacijos atstovų, bendraujančių su investuotojais. RsV specialistas teigė, kad „šie asmenys galėtų pasisakyti strateginiais klausimais. Jeigu tai žinomas asmuo jis galėtų suteikti svorį kokiam nors pranešimui“

AB „Sanitas“ su investuotojais bendrauja kompanijos vadovas Saulius Jurgelėnas. Tai galima pastebėti pranešimuose spaudoje, taip pat žiniasklaidoje, kur figūruoja vadovo citatos Atlikus naujienų agentūrų pranešimų analizę, paaiškėjo, kad dažniausiai buvo cituojama vadovo nuomonė, bet kalbant apie tokius strateginius dalykus, kaip emisijos platinimą ir įsigijimą figūruodavo ir stebėtojų tarybos pirmininko Dariaus Šulnio pozicija, bet ji papildydavo kompanijos vadovo Sauliaus Jurgelėno poziciją.

Analitikų ir investuotojų buvo klausta, ar jie pasitiki AB „Sanitas“ vadovais ir jų kompetencija. Atsakymai buvo vienareikšmiški – AB „Sanitas“ vadovais pasitikima, „manau, reikia žiūrėti ne tik į Saulių Jurgelėną, bet ir į komandą, su kuria jis dirba. „Invalda“ įvykdė ne vieną pelningą projektą, „Sanitas“ neišimtis“, plačiau žiūrėti siūlė finansų analitikas.

Vadovas buvo vienareikšmiškai pripažintas tinkamiausiu asmeniu komunikacijai su investuotojais, nes jis yra tiesioginis kompanijos atspindys. AB „Sanitas“ vadovas tinkamai reprezentuoja kompaniją ir yra užsitikrinęs pasitikėjimą investuotojų tarpe.

Komunikacija perkant „Jelfą“. Siekta išsiaiškinti ir įvertinti ryšių su investuotojais vaidmenį „Jelfos“ įsigijimo metu.

Tikslinės auditorijos. Siekiama išskirti pagrindines investuotojų auditorijas „Jelfos“ įsigijimo metu.

Bendrovės vadovas išskyrė dvi investuotojų grupes:

- *esantys investuotojai* – investuotojai, kurie tuo metu prekiavo biržoje, įsigiję akcijų, potencialūs investuotojai, parduodantys akcijas.
- *naujos emisijos pirkėjai* – tai potencialūs naujai platinamos emisijos pirkėjai. Buvo planuojama pritraukti tik kelis stambius investuotojus, kad būtų lengviau ir paprasčiau dirbti.

Komunikacijos priemonės. Buvo siekiama išsiaiškinti komunikacijos priemonių bendrovės komunikacijoje su investuotojais panaudojimą ir efektyvumą.

Susitikimai su investuotojais. Kompanijos atstovas teigė, kad: „„Jelfos“ pirkimo metu buvo surengtas tik vienas viešas susitikimas su investuotojais ir jis įvyko bendrovei patekus į Oficialųjį Vilniaus vertybinių popierių biržos sąrašą.“ Jį papildė bendrovės vadovas, kuris teigia, kad susitikimus efektyviausia naudoti susitikimuose su instituciniais investuotojais. Platinant „Jelfos“ akcijų emisiją turėjome tikslą pritraukti kelis stambius investuotojus, todėl neorganizavome bendrų susitikimų su investuotojais, o planus pristatinėjome tik specialioms bendrovėms individualiai.“

Šios priemonės privalumus ryšių su visuomene specialistai įvardijo kaip efektyvius, nes: „Galima įtaigiau ir tiksliau ištransliuoti organizacijos poziciją“. Tačiau šios priemonės panaudojimo ribotumas yra didžiausiais jos trūkumas. Su tuo sutiko visi apklausti respondentai. Investuotojai nurodė, kad „susitikimuose dalyvauja tik daugiau laiko turintys ir labiau kompanijos veikla suinteresuoti investuotojai, gal net kitų įmonių atstovai, turintys laisvų lėšų investicijoms.“ Smulkieji investuotojai prisipažino, dažniausiai nedalyvaujantys tokiuose susitikimuose.

Žiniasklaida. AB „Sanitas“ atstovė žiniasklaidai Inga Smirnovienė nurodė, kad: „Glaudus darbas su žiniasklaida buvo vykdomas iki prasidedant įsigijimo procesui ir jam vykstant buvo stengiamasi reguliariai ją informuojant apie finansinius veiklos rodiklius, svarbiausius projektus, reikšmingesnius įvykius bendrovės veikloje.“ „Bendraujant su žiniasklaida mes siekėme pateikti investuotojams aktualią informaciją, supažindinti juos su pagrindiniais planais po įsigijimo“, bendrovės poziciją apžvelgė Saulius Jurgelėnas.

Žiniasklaida skyrė labai mažai dėmesio įsigijimo procesui, buvo perspausdinami naujienu agentūrų pranešimai, AB „Sanitas“ dažnai minimas akcijų rinkų apžvalgose, bet ypatingo dėmesio įsigijimo procesui ir ateities planams nebuvo skiriama.

Naujienu agentūros įsigijimo procesą vertino labai atsargiai, gal net skeptiškai, tai iliustruoja BNS pranešimų spaudai pavadinimai: „AB „Sanito“ įsitvirtinimu Lenkijos gamykloje „Jelfa“ vis dar abejojama“, „„Sanito“ apyvarta 2005 metais sumažėjo 16,5 proc. iki 35,9 mln. litų“, nors pranešime paaiškinama, kad tai nieko blogo: "Pardavimai praėjusiais metais sumažėjo dėl sumažėjusios Latvijos bendrovei „Grindex“ gaminamos produkcijos žaliavos kainos, nors kiekine išraiška produkcijos šiai bendrovei buvo parduota iš esmės tiek pat“, - BNS sakė „Sanito“ generalinis direktorius Saulius Jurgelėnas.

Žiniasklaida apžvelgdama akcijų rinkas ištransliuodavo analitikų ir maklerių požiūrį į akcijas. Tad iš esmės atsispindėdavo maklerių, o ne žurnalistų pozicijos: „Iš tiesų „Sanito“ akcija jau kainuoja nemažai, tad į ją reikėtų žiūrėti kaip į ilgalaikę investiciją. Be to, šia akcija domisi ir instituciniai investuotojai, tad neretai pritrūksta jos pasiūlos“, – aiškina p. Celiešius.“ [VŽ 2006 m. balandžio 7 d.]

Interneto svetainė. Analitikai AB „Sanitas“ interneto svetainę įvertino, kaip vieną informatyviausių akcinių bendrovių svetainių Lietuvoje, „tokios rubrikos, kaip klausimai-atsakymai ir skelbiamos išsamios pardavimų ataskaitos Lietuvoje dar neteko pastebėti, tai mums labai palengviną darbą“.

Svetainės, kaip vieno pagrindinių įrankių komunikacijai su investuotojais naudingumu neabejojo nei viena respondentų grupė. Tik šios priemonės panaudojimas „Jelfos“ įsigijimo metu buvo nepakankamai efektyvus, nebuvo papildomos informacijos apie įsigijimo faktus, kurios nebūtų išplatinta pranešimais spaudai.

Biržos informacinė sistema. Patekus į oficialųjį sąrašą bendrovė pradėjo dar išsamiau skelbti rezultatus. Per mėnesį išplatinama nuo 3 iki 12 pranešimų apie esminius įvykius. Šie pranešimai svarbūs visiems investuotojams, teigė bendrovės atstovas. Analitikai ir investuotojai pripažino, kad ne visi esminiai pranešimai yra naudingi ir verti dėmesio. Žiniasklaidos atstovai į šiuos pranešimus dėmesio visiškai nekreipia.

Metinė ataskaita. „Sanitas“ neruošia „gražiosios“ metinės ataskaitos, tai motyvuodamas aktyvia plėtra. „Planavome pasiruošti 2004 metų ataskaita, bet tuomet pirkome Slovakijos farmacijos įmonės „Hoechst – Biotika“ ir manėme, kad ją pasiruošime po įsigijimo, paskui atėjo „Jelfos“ eilė, bet artimiausiu metu žadame pasidaryti prezentacinę kompanijos metinę ataskaitą.“

Analitikai sutiko, kad jiems užtenka metinėse, o veiklos ataskaitose pateiktų duomenų ir „gražiosios“ metinės ataskaitos suteikia mažai informacijos. Žiniasklaidai „gražiosios“ metinės ataskaitos leidžia geriau įsigilinti ir suprasti įmonės veiklą: „Metinių ataskaitų beveik nevartau, „gražiosios“ metinės ataskaitos gali labai palengvinti nuomonės apie kompaniją susidarymui.“

Investuotojai pasisakė nevienareikšmiškai, tai galima pailiustruoti vieno investuotojų nuomone: „Priklauso nuo investuotojo domėjimosi rinka, jeigu jis yra patyręs, jam nesunku susidaryti nuomonę apie kompaniją ir iš metinės ataskaitos, jeigu tai naujokas arba tai įmonei per daug neskiriantis dėmesio investuotojas, jam gražioji metinė labai palengvina darbą.“

Apibendrinant galima sakyti, kad dažniausiai buvo pranešama apie esminį įvykį naudojant biržos informacijos sistemą, bet jos efektyvumas yra labai mažas. Žiniasklaida ir naujienų agentūros platinant akcijų emisija nebuvo tinkamai išnaudotos, į tai reiktų atkreipti dėmesį ir jas labiau įjungti į organizacijos tikslų siekimą.

Pagrindiniai komunikacijos akcentai. *Buvo siekiama išsiaiškinti bendrovės komunikacijos pranešimų kryptingumą ir charakteristikas įsigijimo metu, bei jų įtaką.*

Kaip įvardina bendrovės vadovas: „Pagrindinių komunikacijos principų bendrovė laikėsi ir komunuodama šiuo etapu. Tik komunikacija su smulkiaisiais buvo ypač sudėtinga, nes sunkiai sekėsi prognozuoti eigą, todėl stengiamės kuo išsamiau informuoti rinką apie prikimo sandorius, tiek neigimas puses, tiek teigimas“. Toliau apžvelgsime pagrindinius komunikacijos akcentus įsigijimo metu:

Komunikacija su stambiaisiais investuotojais. Kaip įvardijo bendrovės vadovas: „Pagrindinė komunikacija vykdavo susitikimų metu. Pirmiausia pristatant bendrovę, jos rezultatus, komandos patirtį, buvo naudojama ta pati prezentacija, kurią rodžiau smulkiesiems investuotojams biržoje, kai patekome į oficialųjį sąrašą.“ Po to viskas prieidavo prie „skaičių analizės, kur išsamiai buvo nagrinėjami baziniai AB „Sanitas“, „Jelfa“ veiklos skaičiai ir planai po susijungimo. Potencialiems investuotojams buvo atskleidžiama beveik visa informacija.“ – teigė bendrovės vadovas.

„Be abejo didiesiems investuotojams yra svarbi visa informacija, pateikiama ir svetainėje ir žiniasklaidoje“ – informacijos svarbą instituciniams investuotojams įvardijo ryšių su visuomene specialistas.

Stambiųjų domėjimasis nauja emisija. Atsiradus abejonių dėl įsigijimo pranešimuose spaudai buvo platinamos teigiamos naujienos ir užsibrėžtas tikslo siekimas, taip pat potencialių didžiųjų investuotojų susidomėjimas.

Pranešimuose spaudai: „Didžiausias „Sanito“ akcininkas yra investicijų bendrovė „Invalida“, BNS naujienose: „Itin stambių finansinių grupių pasaulyje dėmesys „Sanito“ akcijoms rodo, kad bendrovės perspektyvos Europoje vertinamos palankiai. Ketiname iki galo kovoti dėl Lenkijos farmacijos bendrovės „Jelfa“, - sakė S. Jurgelėnas.“

Kaip teigia bendrovės atstovai: „Didieji investuotojai intensyviai domėjosi, tad informacija nebuvo nei kiek nepagražinta, tai buvo reali situacija, reikėjo ją tik ištransliuoti“.

Smulkieji investuotojai įvardino, kad „garsiųjų investicinių fondų domėjimasis bendrovės platinama akcijų emisija parodo bendrovės pajėgumą įgyvendinti užsibrėžtus tikslus.“

Maksimalūs rezultatai. Planuojamas „Jelfos“ įsigijimas inicijuoja naujas charakteristikas: „Tapti rimtu žaidėju rytų ir centrinėje Europoje“, „Didžiausia Lietuvos investicija užsienyje“. Šios charakteristikos pasirodo pranešimuose spaudai, žiniasklaidoje, naujienų agentūrų pranešimuose, maklerių apžvalgose. Per visą įsigijimą buvo rodomi geri konsoliduoti „Sanito“ rezultatai. Paskelbus devynių mėnesių rezultatus, į teigiamą pusę buvo tikslinamos metinės prognozės.

Ryšių su investuotojais specialistai šiuos pranešimus vertina, kaip ypač taikliai parinktus: „Didžiausia investicija užsienyje yra puiki žinutė žiniasklaidai“.

AB „Sanitas“ patekimas į oficialųjį sąrašą. Įsigijimo metu organizacija praneša, kad pateikia dokumentus Vilniaus vertybinių popierių biržai dėl bendrovės įtraukimo į oficialųjį prekybos sąrašą. Kaip teigia bendrovės vadovas: „Tai buvo planuotas žingsnis, kurį paskatino didėjantis smulkiųjų akcininkų skaičius, vykdoma skaidri komunikacijos politika, atitinkanti šio sąrašo bendrovėms keliamus reikalavimus, ir siekis tapti solidėse bendrove.“

Ryšių su visuomene specialistai teigė, kad „bendrovės kotiravimas oficialiajame sąraše sustiprina pasitikėjimą ir prideda jai svorio“.

2005 lapkričio 21 d. įmonės akcijos buvo įtrauktos į oficialųjį biržos prekybos sąrašą, tai padėjo bendrovei komunikuojant Lenkijoje, kur buvo pasirodžiusios spekuliacijos apie tai, kad AB „Sanitas“ – maža neaiškaus kapitalo Lietuvos bendrovė. Per suorganizuotą spaudos konferenciją pristačius AB „Sanitas“, kaip bendrovę priklausančią elitiniam Vilniaus biržos sąrašui, spekuliacijos liovėsi.

Naujienų agentūros visuose pranešimuose apie AB „Sanitas“ paminėdavo, kad „AB „Sanitas“ akcijos kotiruojamos prestižiniame Vilniaus vertybinių popierių biržos Oficialiajame sąraše.“

Investuotojai patvirtino nuomonę, kad patekimas į oficialųjį sąrašą rodo bendrovės stabilumą ir komunikacijos skaidrumą. Įmonės patekusios į oficialųjį sąrašą turi vykdyti skaidresnę

komunikacijos politiką, kurią reglamentuoja įstatymai ir įmonės esančios šiame sąraše daugiau domina ilgalaikius ir stambiuosius investuotojus, nes jos vertinamos, kaip stabiliai augančios“- teigia analitikas.

Pasirinktos skambios charakteristikos pritraukė žiniasklaidos dėmesį, o stambiųjų investuotojų domėjimasis ir patekimas į oficialųjį sąrašą užtikrino bendrovės stabilumą investuotojų akyse.

Komunikacijos įvertinimas. *Siekėme išsiaiškinti, kaip galima vertinti ryšių su investuotojais programą ir kaip AB „Sanitas“ vertina komunikaciją su investuotojais.*

Emisijos išplatinimas. Emisijos išplatinimą Saulius Jurgelėnas vertino teigiamai: „Procesas buvo ilgas ir įtemptas, turėjome didinti kainą už siūlomą bendrovę, bet didieji investuotojai sutiko mokėti už platinamą emisiją didesnę sumą.“ - kaip vieną iš pagrindinių vertinimo kriterijų, sėkmingą emisijos išplatinimą įvardino ir ryšių su investuotojais specialistai.

Akcijų kaina. „Kaip tinkamą komunikaciją galima įvertinti ir tai, kad įsigijimo laikotarpiu, kuris buvo labai įtemptas ir nervingas, akcijų kaina nenukrito“- teigia kompanijos atstovai. Į įsigijimo procesą akcijos reagavo tik paskelbus apie tai, kad yra užtikrintas AB „Sanitas“ įsigijimas. „Lenkijoje jau yra buvę atvejų, kai benorės pateikia konkurentinius pasiūlymus paskutinę dieną, tikriausiai investuotojai laukė galutinio sprendimo.“ – prielaidas įvardina Saulius Jurgelėnas.

„Akcijų kainos augimas AB „Sanitui“ svarbus tik ilgalaikėje perspektyvoje. Kasdieniai akcijos kainos svyravimai biržoje yra natūralus dalykas, bet dėka geros komunikacijos buvo išvengta kainos svyravimo įsigijimo metu“- teigia AB „Sanitas“ atstovas.

Stabilių kainos augimą ir didelių svyravimų išvengimą ryšių su investuotojais specialistai įvardino kaip vieną iš tikslų bet ne pagrindinį.

Neparduota akcijų per privalomą pasiūlymą. Investuotojų pasitikėjimą organizacija rodo ir toks faktas, kad neatsirado norinčių parduoti akcijų per privalomą akcijų supirkimo pasiūlymą.

Netrūksta informacijos. Vienas ryšių su visuomene specialistas nurodė, kad kaip vienas iš vertinimo kriterijų gali būti tas, kad investuotojai nesikreipia papildomos informacijos, t.y. visą reikiamą informaciją jie gali rasti viešai.

TYRIMO IŠVADOS

Atlikus tyrimą paaiškėjo, kad pagrindinius ryšių su investuotojais principus visi respondentai įvardino beveik identišškai ir kaip svarbiausius išskyrė *skaidrumą, testinumą ir aiškumą*. „Jelfos“ įsigijimo metu AB „Sanitas“ siekė išlaikyti esminius ryšių su investuotojai principus, pristatant esamą poziciją ir strateginius organizacijos planus. Pateikiamos informacijos investuotojams užteko priimti sprendimams dėl akcijų prikimo ar pardavimo.

Nuomonės išsiskyrė apibrėžiant ryšių su investuotojais tikslus, visi respondentai pritarė, kad ryšių su visuomene įvertinimas gali būti sėkmingas emisijos išplatinimas. Akcijų kaina biržoje nenurodoma, kaip pagrindinis tikslas, nors sutinkama, kad ji daro tiesioginę įtaką platinamos emisijos kainai.

Siekiant sukurti patikimo vadovo įvaizdį, vadovui reikia tapti pagrindiniu komunikacijos veidu, komunikuojančiu su investuotojais ir parodyti kompetenciją, atvirumą ir situacijos supratimą. AB „Sanitas“ vadovą, kuris ir atsakingas už komunikacijos procesų koordinavimą, visos susijusios publikos įvertino kaip kompetentingą ir patikimą vadovą.

AB „Sanitas“ išskiria dvi pagrindines investuotojų publikas emisijos platinimo metu: esančius investuotojus ir potencialius emisijos pirkėjus. Joms taikomos skirtingos komunikacijos priemonės. Su potencialiais investuotojais susitinkama tiesiogiai, nes taip užmezgamas artimesnis ryšys ir atsiranda erdvė diskusijoms, esamiems – žiniasklaida, esminiai pranešimai biržai, interneto svetainė, kurie skirti viešosios nuomonės palaikymui.

Investuotojai pabrėžia, kad emisijos platinimo metu labiausiai pasitikėjo informacija, gaunama iš bendrovės, nes ji aktyviai palaikė ryšius su investuotojais kol platino. Žiniasklaida nebuvo aktyvi, kartais pateikdavo papildomų faktų, bet ji nebuvo esminių naujienų iniciatorė. Principą, kaip pagrindinė komunikacijos iniciatorė yra organizacija, teigiamai vertina visos susijusios auditorijos.

Stabilios bendrovės įvaizdį sukurti padeda patekimas į Oficialųjį biržos sąrašą. Priklausymas šiam sąrašui gelbsti nuo nereikalingų spekuliacijų apie įmonę ir jos patikimumą, bei nurodo, kad įmonė orientuojasi į ilgalaikius investuotojus.

Apibendrinat atliktą tyrimą galima teigti, kad bendrovei, sėkmingai pritraukti papildomo kapitalo ir palaikyti stabilią akcijų kainą emisijos platinimo metu, padėjo aktyviai įgyvendinama ryšių su investuotojais strategija, kuri buvo vykdoma iki plėtros ir plėtros metu.

IŠVADOS

Kompanijoms, veikiančioms atviroje kapitalo rinkoje, kur lėšų judėjimui nėra beveik jokių apribojimų, tampa svarbus ne tik klientų ar valdžios institucijų požiūris, bet ir finansinių publikų vertinimas, ypač investuotojų, kurie suteikia kapitalą bendrovės veiklai, nustato vertę ir daro įtakos plėtrai.

Akcinėms bendrovėms dėl savo specifiškumo, akcijų kotiravimo vertybinių popierių biržoje ir gausaus akcininkų skaičiaus, vertės nustatymo klausimas ir kapitalo pritraukimo problematika tampa ypač svarbi. Investuotojai reaguoja į kiekvieną rinkos naujieną ar gandą, gautą iš pačios bendrovės ar žiniasklaidos ir daro tiesioginę įtaką bendrovės vertei pirkdami akcijas arba jas parduodami.

Siekiant palaikyti ryšius su investuotojais, naudojama ryšių su investuotojais funkcija, kurią galima apibrėžti kaip bendrovės iniciatyvą nuolatos skleisti vertingą ir svarbią informaciją apie bendrovę finansų bendruomenei ir investuojančiai visuomenei, užtikrinant, kad bendrovė būtų teisingai vertinama rinkoje.

Pagrindinis bendrovės savininkų, akcininkų siekis yra akcijų vertės maksimizavimas didinant kompanijos vertę, o tai galima pasiekti palaikant ryšius su investuotojais

Aptariant ryšių su investuotojais panaudojimą, išskiriami esminiai komunikacijos su investuotojais principai: skaidrumas, nuoseklumas, aiškumas. Tik naudojant šiuos principus bendrovė gali tikėtis sėkmės. Ypač svarbus – nuoseklumo principas, nes tuomet investuotojai gali priimti teisingus sprendimus dėl investicijų į bendrovę, prireikus tampa lengviau išplatinti papildomą akcijų emisiją.

Analizuojant komunikacijos priemones ir jų poveikį investuotojams buvo nustatyta, kad pačios efektyviausios priemonės yra inicijuojamos pačios bendrovės, kaip efektyviausia – susitikimai su investuotojais, nes pasitelkus ją galima išsamiau pristatyti organizacijos poziciją ir gauti grįžtamąjį ryšį, tik kita vertus, jų panaudojimas yra gana ribotas. Nuolatinius ryšius siūloma aktyviai palaikyti bendraujant be informacijos tarpininkų internetinėje bendrovės svetainėje, platinant esminius pranešimus per biržos sistemą, prireikus pakomentuoti situaciją pasilekiant pranešimus spaudai – šiomis priemonėmis galima pranešti tiesioginę organizacijos poziciją, kuri nebus iškraipoma tarpininkų. Ne antraeilę vietą komunikacijoje užima ir netiesioginės informacijos perdavimo priemonės analitikų, finansų maklerių apžvalgos ir žiniasklaida. Pastaroji turi didžiausią įtaką investuotojų sprendimams, bet, kaip parodė praktinis tyrimas, neaktyviai domėjosi didžiausia Lietuvos

investicija užsienyje. Palaikant ryšius su žiniasklaida naudojami pranešimai spaudai, susitikimai su žiniasklaida, žurnalistams labai aktuali „gražioji“ metinė ataskaita, nes vienoje vietoje randama pagrindinė informacija apie kompaniją.

Pavienės ryšių su investuotojais iniciatyvos neduoda ilgalaikės naudos, kaip rodo tyrimo duomenys, bendrovei, nuolat palaikančiai ryšius su investuotojais, papildomo kapitalo pritraukimas ir strateginių planų įgyvendinimas tampa nesudėtingu uždaviniu.

Komunikacija su investuotojais būtina glaudžiai integruoti į organizacijos strategiją, nes tokie sprendimai, kaip patekimas į oficialųjį sąrašą, didžiųjų investuotojų pritraukimas, užtikrina stabilumą akcijų rinkoje ir suteikia smulkiesiems investuotojams pasitikėjimo organizacija.

Ryšių su investuotojais įtraukimas į organizacijos strategiją leistų efektyviau įgyvendinti akcininkų siekius maksimizuojant kompanijos vertę.

Tolimesiems darbams šioje srityje galima pateikti tokias rekomendacijas, kaip efektyviau panaudoti ryšių su investuotojais funkciją, siekiant strateginių organizacijos tikslų:

- nagrinėti ryšių su visuomene specialisto profesioqramą ir vaidmenį ryšių su investuotojais procese.
- detaliau išanalizuoti žiniasklaidos poveikį investuotojų sprendimams ir jos panaudojimo galimybes Lietuvoje.
- apžvelgti investuotojų profilį Lietuvoje, išskiriant pagrindines grupes ir jų įtaką akcijų kainai.

Pateiktos rekomendacijos tolimesiems tyrimams ryšių su investuotojais srityje papildytų darbe pateiktą teorinę medžiagą ir pristatytą praktinį darbą, pateiktų rekomendacijų, kaip efektyviau panaudoti ryšių su investuotojais funkciją siekiant strateginių organizacijos tikslų įgyvendinimo.

BIBLIOGRAFINIŲ NUORODŲ SĄRAŠAS

1. Barysas R., Pasitikėjimo “Verslo žiniomis” reitingai [interaktyvus] 2005.02.15 asmeninis pranešimas:marius.skarupskas@kf.vu.lt
2. Ernest, F. Martin. Timing Retail Investor Communications with Wave Theory . Pranešimas skaitytas „International Public Relations Research Conference“ Miami, Florida, 2005.03.10-13.
3. Gineitienė, Zita. Verslo kūrimas ir valdymas, - Vilnius: „Rosma“, 2005. 327p.
4. Harold, Rose. Įmonių finansinės veiklos uždaviniai. – VŽ 1999.01.18
5. Jones, Carles Parker. Introduction to financial management,- Boston: IRWIN, 1992.
6. Kahneman, Daniel. Aspects of Investor Psychology,- Institutional Investor,1998. 22 p.
7. Kanceravičius, Gintas. Finansai ir investicijos,- Kaunas: “Smaltijos” leidykla, 2004. 880 p.
8. Karen, Snedeker. Praktiniai žingsniai kuriant ryšius su visuomene strategiją. – NVPB., 2003.- 102 p.
9. Leitoninė, Šviesa. Akcininko gaunama nauda – įmonės veiklos sėkmės matas. – Tarptautinės konferencijos “Ekonomika ir vadyba-2001”, vykusios Kaune 2001 m. medžiaga. Kaunas: Technologija, 2001.
10. Lietuvos respublikos akcinių bendrovių įstatymas [interaktyvus]. [žiūrėta 2005.02.20]. Prieiga per internetą: http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=259448
11. Lietuvos respublikos įmonių įstatymas [interaktyvus]. [žiūrėta 2005.02.10]. Prieiga per internetą: http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=211274
12. Lietuvos respublikos individualių įmonių įstatymas [interaktyvus]. [žiūrėta 2005.02.04]. Prieiga per internetą: http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=222038&p_query=&p_tr2=
13. Lietuvos respublikos kooperatinių bendrovių (kooperatyvų) įstatymas [interaktyvus]. [žiūrėta 2005.02.12]. Prieiga per internetą: http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=233228&p_query=&p_tr2=
14. Lietuvos respublikos ūkinių bendrijų įstatymas [interaktyvus]. [žiūrėta 2005.03.10]. Prieiga per internetą: http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=222539&p_query=&p_tr2=

15. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija 2004 m. Komisijos darbo ataskaita ir vertybinių popierių rinkos plėtros tendencijos [interaktyvus]. [žiūrėta 2005.09.13]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/uploads/2004%20m%20%20VPK%20ataskaita.pdf>>
16. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. 2005 m. Komisijos darbo ataskaita ir vertybinių popierių rinkos plėtros tendencijos [interaktyvus] [žiūrėta 2006.04.28] Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/uploads/2005%20m%20%20VPK%20ataskaita.pdf>>
17. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. Akcininkų teisės [interaktyvus]. [žiūrėta 2006.02.10]. Prieiga per internetą:
<<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=products.view&mid=15&cid=132&id=31>>
18. Lietuvos respublikos vertybinių popierių komisija. Investuotojo žodynis [interaktyvus] [žiūrėta 2005.10.22]. Prieiga per internetą:
<<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=dictionary.browse&mid=18>>
19. Lietuvos respublikos viešųjų įstaigų įstatymas [interaktyvus]. [žiūrėta 2005.03.10]. Prieiga per internetą: http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=227138
20. Lietuvos respublikos žemės ūkio bendrovių įstatymas [interaktyvus]. [žiūrėta 2005.03.10]. Prieiga per internetą: http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=246813
21. Malažinskienė, J. Valstybinis reguliavimas ir kapitalo rinka. // Tarptautinės konferencijos "Ekonomika ir vadyba-2000", vykusios Kaune 2001, medžiaga. Kaunas: Technologija, 2001, p.78 - 85.
22. Michaelson, David. What You Need To Know To Measure Investor Relations, - 2003. 13 p.
23. Obi, Cyril Pat. Verslo finansų pagrindai. – Kaunas: „Technologija“, 1999. 299p.
24. Palubinskas T., Ginta. Strateginio planavimo procesas. – Technologija. – 208 p.
25. Pekarskienė, I. Vertybinių popierių rinkos struktūra ir raidos ypatybės Lietuvoje. Daktaro disertacijos santrauka. Kaunas: KTU, 2000. 37 p.
26. Račas, Artūras. "Kokius įstaigos veiklos rezultatus ir kaip pristatyti žiniasklaidai?". [interaktyvus]. [Vilnius]: BNS 2003, [žiūrėta 2005.11.17]. Prieiga per internetą:
<http://seminarai.bns.lt/031002/racas/racas_summary.doc>
27. Ranonytė, Audronė. Investuojama į perspektyvias bendroves [interaktyvus]. [žiūrėta 2005.06.20]. Prieiga per internetą www.vz.lt
28. Ryšiai su įmone prieš investiciją ir po jos [Interaktyvus]. [žiūrėta 2005.06.11] Prieiga per internetą: <<http://www.lt.omxgroup.com/f/seminarai/Prezentacija%20-%20BaltCap.ppt>>
29. Ronald D. Smith. Strategic Planning for Public Relations,- New Jersey: „Mahwah“ 2005. 382 p.

30. Rutkauskas, Aleksandras Vytautas. Finansų valdymas. – Šiauliai: „Šiaulių universiteto leidykla“, 2002. – p. 247
31. Sabaliauskas, Linas. Korporatyvinis valdymas. Efektyvaus modelio paieškos. – “Verslo kalsė” 2003.09.30
32. Sakalas A., Sanevičienė A. Įmonės krizių vadyba.-Kaunas technologija 2004.-p.201
33. Sandra, Oliver. Public relations strategy.- Kogan Page Ltd., 2003.- 160 p.
34. Špakauskienė, Alfreda. Marketingo ir finansų valdymo sistemų sąveika. – „Ekonomika ir vadyba – 2005”, 2005, p. 273-275.
35. Tamaševičius, V. Integratyvus požiūris į verslo strategijos koncepcijas. – Ekonomika 1996. nr 40
36. Thomas M. Ryan, Chad A. Jacobs. Using investor relations to maximize equity valuation, - Danver: John Wiley & Sons, - 2005. 286 p.
37. Variakojis, Algimantas. Investicijų „paprastoji matematika“ - ne tik investuotojams. Kodėl verslininkai turėtų mąstyti kaip investuotojai ? pranešimas Verslo žinių konferencija “Investicijos ir pinigų auginimas versle: kaip didinti ir realizuoti įmonės vertę ?” vykusios Vilniuje 2005 02 10
38. Vasiliauskas, Aleksandras. Strateginis valdymas. – Vilnius: Enciklopedija, 2002. 384 p.
39. Viešųjų ryšių partneriai. Viešieji ryšiai versle,- Vilnius: „Verslo žinios“, 2004.
40. Vilniaus vertybinių popierių birža. Esminių įvykių atmintinė. [interaktyvus]. [žiūrėta 2006.02.10]. Prieiga per internetą: <<http://www.lt.omxgroup.com/?id=1197>>
41. Vilniaus vertybinių popierių birža. Investuotojo vadovas [interaktyvus]. [žiūrėta 2005.10.14]. Prieiga per internetą: <http://www.lt.omxgroup.com/?id=1169>
42. Vilniaus vertybinių popierių birža. Vilniaus vertybiniu popieriu biržoje listinguojamu bendroviu valdymo kodeksas [interaktyvus]. [žiūrėta 2005.12.04]. Prieiga per internetą: <<http://www.lt.omxgroup.com/f/teisesaktai/Bendroviu%20valdymo%20kodeksas.pdf>>

PRIEDAI

Priedas Nr. 1 Apklausos anketa ryšių su visuomene specialistams

1. Pagrindiniai ryšių su investuotojais veiklos principai?
2. Į ką reikia atkreipti dėmesį ruošiant ryšių su investuotojais strategiją ir kokie gali būti jos vertinimo kriterijai?
3. Kokios komunikacijos priemonės ryšiuose su investuotojais (*žiniasklaida, bendrovės pranešimai, internetas, metinės ataskaitos, asmeniniai susitikimai, konferencijos ir t.t.*) ir kokiems objektams (*žiniasklaidai, analitikams, individualiems investuotojams, instituciniams investuotojams*) yra tinkmiausios?
4. Kokia informacija apie akcinės bendrovės veiklą investuotojams yra svarbiausia, daro didžiausią įtaką akcijų kainai? (*vadovo pasikeitimas, naujienos apie rinką, kompanijos pardavimų/pelno rodikliai, plėtros galimybės*)
5. Kas turėtų atstovauti bendrovė komunikuojant su investuotojais: vadovas, ryšių su investuotojais atstovas, valdybos ar tarybos narys?
6. Ar didžiųjų investuotojų domėjimasis kompanija, kompanijos patekimams į oficialųjį sąrašą suteikia bendrovei stabilumo?
7. Kaip turi elgtis kompanija pirkdama kitą kompaniją (*darydama dideles investicijas*)? Kaip tam reikia ruoštis? Kaip turi vykti komunikacija neįsigijus kompanijos, iškilus abejonių dėl įsigijimo, ilgai užsitęsus įsigijimo procesui ?

Priedas Nr. 2 Apklauso anketa žiniasklaidai

1. Kaip vertinate AB „Sanitas“ komunikaciją su žiniasklaida? Ar pakankamai skaidri AB „Sanitas“ komunikacija?
2. Kaip vertinate AB „Sanitas“ atstovus? Su kuo yra tekę bendrauti?
3. Kokia faktai AB „Sanitas“ perkant Lenkijos bendrovę „Jelfa“ buvo esminiai?
4. Kokia bendrovių teikiama informacija dažniausiai naudojasi žurnalistai? (*pranešimai spaudai, pranešimai apie esminius įvykius, interneto svetainė, metinės ataskaitos, spaudos konferencijos*) kuri priemonių yra pati efektyviausia?
5. Kokia reikalavimai keliami pranešimui spaudai viešinant finansinius duomenis?
6. Kokias klaidas dažniausiai daro akcinių bendrovių atstovai bendraudami su žiniasklaida?

Priedas Nr. 3 Apklauso anketa analitikams

1. Kaip vertinate AB „Sanitas“ ryšius su investuotojais? (ar užtenka informacijos apie kompaniją? Ar buvo paskelbta netikėta informacija? Ar kompanija vykdo nuoseklią informavimo politiką?)
2. Kaip vertinate AB „Sanitas“ komunikaciją su investuotojais „Jelfos“ pirkimo metu? (ar informacija buvo skaidri? Kaip vertinate atspindį žiniasklaidoje ir t.t.?)
3. Kaip vertinate AB „Sanitas“ vadovus? Ar jų kompetencija yra pakankama?
4. Iš kur gaunate informacija apie AB „Sanitas“? (svetainė, e.mail, žiniasklaida, analitikų apžvalgos)? Iš kur gauta informacija labiausiai pasitikite? Kaip vertinate AB „Sanitas“ pasirinktas komunikacijos priemones?

Priedas Nr. 4 Apklausos anketa investuotojams

1. Kaip vertinate AB „Sanitas“ ryšius su investuotojais? (ar užtenka informacijos apie kompaniją? Ar buvo paskelbta netikėta informacija? Ar kompanija vykdo nuoseklią informavimo politiką?)
2. Kaip vertinate AB „Sanitas“ komunikaciją su investuotojais „Jelfos“ pirkimo metu? (ar informacija buvo skaidri? Kaip vertinate atspindį žiniasklaidoje? Informacijos skaidrumą?)
3. Kaip naujai išleista akcijų emisija įtaką akcijų kainą?
4. Ar didžiųjų investuotojų domėjimasis kompanija, kompanijos patekimams į oficialųjį sąrašą suteikia bendrovei stabilumo? Ar yra daugiau kompanijos stabilumą užtikrinančių rodiklių?
5. Kaip vertinate AB „Sanitas“ vadovus? Ar jų kompetencija yra pakankama?
6. Iš kur gaunate informacija apie AB „Sanitas“? (svetainė, e.mail, žiniasklaida, analitikų apžvalgos)? Iš kur gauta informacija labiausiai pasitikite? Kaip vertinate AB „Sanitas“ pasirinktas komunikacijos priemones?

Priedas Nr. 5 Apklauso anketa AB „Sanitas“ atstovams

1. Ko siekia AB „Sanitas“ naudodamas ryšius su investuotojais? Koks ryšių su investuotojais santykis su organizacijos strategija?
2. Kokios investuotojų auditorijos yra svarbiausios? Kokia vietą užima komunikacija su smulkiaisiais ir stambiaisiais investuotojais?
3. Kas įgyvendina komunikacijos su investuotojais strategiją?
4. Kiek įtakos komunikacija antrinėje rinkoje turi platinant naują akcijų emisiją? (*perkant Jelfa*)
5. Komunikacijos su investuotojais aspektai perkant „Jelfa“ periodu? (Naudotos priemonės, išskirtos publikos,
6. Kodėl rinka į „Jelfos“ įsigijimo naujienas suregavo tik pasirašius pirkimo dokumentus? (*kokios priežastys tai lėmė, kad kaina nesvyravo ir nepriklausė nuo naujienų iš Lenkijos visu pirkimo periodu?*)
7. Kokios komunikacijos priemonės (*žiniasklaida, bendrovės pranešimai, internetas, metinės ataskaitos, asmeniniai susitikimai, konferencijos ir t.t.*) AB „Sanitas“ naudoja ryšiams su investuotojais ir kokioms publikoms (*žiniasklaidai, analitikams, individualiems investuotojams, instituciniams investuotojams ir t.t.*) jos yra taikomos?
8. Kodėl Sanitas neruošia „gražiosios“ metinės ataskaitos?
9. AB „Sanitas“ vadovo vaidmuo ryšiuose su investuotojais?

SUMMARY

Investor Relations in Joint Company

By Marius Skarupskas

*Vilnius University, Faculty of Communications, Information and Communication Department.
Vilnius, 2006*

During the last few decades the structure of companies' financing all over the world has changed. The transition from bank loans to direct investments to companies and stock market made the risk related to credits, liquidity and cross-rate changes decrease. However, the risk of the quicker capital's expenditure due to short-term changes in economy and the hopes of higher investment returns in other sectors or markets increased. Nowadays there are no major difficulties in capital's market to invest in USA or Bulgaria, or to buy stocks in Somali's or Tokyo's market. The capital has become mobile among companies and countries. This directly influences the values of companies. When investors retreat, the stock offer increases and company's market value decreases. The possibilities of successful expansion are also being limited.

This work therefore intends to point out that the investors' relations have to be a part of joint companies' strategy.

Trying to achieve this aim, the first chapter deals with the particularity of a joint company in comparison to other forms of companies. The most significant differences, i.e. capital's structure and management are being talked about in greater detail. Further on in this chapter the influence of capital's distribution and management on the realisation of a strategy is being analysed.

In the second chapter the maximization of company's value is being discussed, as it is the main target of the shareholders of joint companies'. The papers' exchange, primary and secondary stock markets and their participants who influence upon the stock price are also considered. Summing up, the activities of investors in order to ensure the right evaluation of the company are being analysed.

The third chapter is devoted to investor relations. Therein the process of communication with investors is being looked at. The definition of company's position is presented along with means and methods of communication while analysing the role of investor relations specialist and manager in the process of investor relations.

The research evaluating the investor relations program in one Lithuanian company can be found in the fourth chapter.

It was arrived at a conclusion that the investor relations involvement into company's strategy allows to reach the target of the company, which is to ensure the capital while maximising the value for shareholders.