

## INFLUENCE OF INVESTOR RELATIONS ACTIVITY ON THE COST OF CAPITAL AND FINANCIAL ANALYSTS' FORECASTS

### UTJECAJ AKTIVNOSTI ODNOSA S INVESTITORIMA NA TROŠAK KAPITALA I PROGNOZE FINANCIJSKIH ANALITIČARA

MILOS SPRCIC, Danijela & BANDULA, Martina

**Abstract:** *The aim of this exploratory research is to investigate an influence of voluntary information disclosure, especially strategic plans and business forecasts, on the cost of capital and accuracy of financial analysts' prognosis. Additionally, this paper analyses if Investor relations activity implicates investors' perception and observations of the company. Paper epilogue should provide an incentive to the Croatian top management in developing a very important company function – Investor relations – which magnitude and importance is not emphasised adequately among Croatian companies listed on the stock-exchange.*

**Key words:** *investor relations, voluntary information disclosure, strategic plans, forecasting business results, cost of capital, financial analysts' prognosis*

**Sažetak:** *Cilj ovog izviđajnog istraživanja jest istražiti utjecaj dobrovoljnog objavljivanja informacija, posebice strateških planova i predviđanja poslovnih rezultata, na trošak kapitala poduzeća te točnost prognoza financijskih analitičara. Također, u radu se analizira utječu li aktivnosti odnosa s investitorima na bolju zapaženost i percepciju poduzeća od strane investitora. Zaključci ovog istraživanja trebali bi poslužiti kao poticaj višem menadžmentu u razvijanju vrlo važne funkcije javnih dioničkih društava – Odnosa s investitorima – čiji je značaj među hrvatskim poduzećima s kotacijom na organiziranom tržištu kapitala nedovoljno naglašen.*

**Ključne riječi:** *odnosi s investitorima, dobrovoljno objavljivanje informacija, strateški planovi, prognoze poslovnih rezultata, trošak kapitala, predviđanja financijskih analitičara*

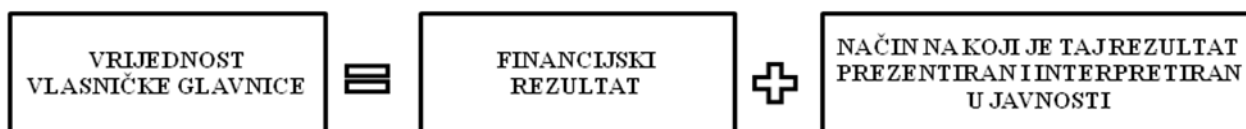


**Authors' data:** Danijela **Milos Sprcic**, dr. sc, docent, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Zagreb, [dmilos@efzg.hr](mailto:dmilos@efzg.hr); Martina **Bandula**, dipl. oec., voditelj odnosa s investitorima, MAGMA d.d, Zagreb, [martina.bandula@magma.hr](mailto:martina.bandula@magma.hr)

## 1. Uvod

Promatramo li poduzeće u njegovu okruženju, tada s jedne strane imamo poduzeće i informacije koje ono proizvodi. S druge strane imamo analitičare tržišta kapitala koji nude svoje znanje i mišljenja o poduzeću i industriji kao i medije koji aktivno prate aktivnosti tržišta kapitala. U istom okruženju poduzeća nalaze se brojne interesne skupine kao što su zaposlenici i poslovni partneri sa svojim zahtjevima i aktivnostima. Svi oni zajednički imaju značajan utjecaj na investitore. Bez obzira o kojim se investitorima radi, individualnim ili institucionalnim, svi oni ovise o informacijama na temelju kojih donose investicijske odluke. Odgovornost poduzeća jest da postavi dobre temelje i usmjerava informacije prema investitorskoj javnosti na pravi način, a najveća odgovornost za to pripada upravo Odnosima s investitorima [1].

Vrijednost obične dionice odnosno ukupne glavnice poduzeća može se prikazati na sljedeći način:



Slika 1: Elementi vrijednosti obične glavnice

Izvor: Ryan, T.M & Jacobs, C.A (2005). *Using Investor Relations to Maximize Equity Valuation*. Wiley Finance Series, ISBN 0-471-67852-X

Za definiranje vrijednosti poduzeća temeljnu ulogu imaju fundamentalni pokazatelji kao i očekivanja cjelokupne pripadajuće industrije. Međutim, poduzeće mora biti svjesno svojih slabosti i svoje snage u kontekstu kompetitivnog okruženja kako bi privuklo investitore i investicijske banke za dugoročnu strategiju ulaganja. Prezentiranje i interpretacija informacija o poslovanju poduzeća može se usporediti s pakiranjem proizvoda koji se prodaju na tržištu. Kao što se proizvod, prije no što se pusti u prodaju na tržište dobro i primjereno testira i prilagodi potencijalnim kupcima, tako se informacije o poslovanju poduzeća koje se pripremaju za objavu moraju na primjeren način interpretirati i voditi računa o svim aspektima i posljedicama koje će imati. Tradicionalni pristup odnosima s investitorima u fokusu svojih aktivnosti imao je objavljivanje financijskih rezultata poduzeća kroz priopćenja, godišnja izvješća i konferencije. Međutim, kako se razvijalo tržište kapitala, tako su se mijenjali i zahtjevi i očekivanja prema odnosima s investitorima. Noviji, moderni pristup pretpostavlja jasno definiranje strategije upravljanja odnosa s investitorima, koja se neće odnositi samo na administrativno obavljanje osnovnih zadaća vezanih za objavu i interpretiranje financijskih rezultata, već na proaktivnom pristupu temeljenom na dobrom poznavanju tržišta kapitala, pozicije poduzeća te interesa i povjerenja investitora. Osnovni cilj ovakvog proaktivnog pristupa je povećati kredibilitet

menadžmenta poduzeća kao i poboljšanje pozicije poduzeća kod svih, postojećih i potencijalnih investitora [1].

S obzirom da je istraživanjem postojeće znanstvene i stručne literature na temu upravljanja odnosa s investitorima, uočeno kako je na manjim i slabije razvijenim tržištima kapitala glavni problem podizanje transparentnosti poslovanja i prepoznatljivosti poduzeća kako bi ona postala zapažena od strane investitora, ovaj rad temelji se upravo na tim temeljnim elementima odnosa s investitorima – transparentnosti, dobrovoljnom objavljivanju informacija o poslovanju poduzeća i objavljivanju prognoza o očekivanim rezultatima. U sklopu strategije upravljanja odnosima s investitorima poduzećima stoji na raspolaganju velik broj aktivnosti i alata (investitorske konferencije, konferencijski pozivi, elektronske obavijesti (*eng. newsletters*), Internet, dani analitičara, posjeti investitorima (*eng. „road shows“*)). Međutim, obzirom da u Hrvatskoj tek vrlo mali broj poduzeća koristi sve ove alate, ovaj rad temelji se na samoj ulozi informacija odnosno dobrovoljnom objavljivanju informacija od strane poduzeća, posebice strateških planova. Razlog zbog kojeg se u ovom radu pridaje posebna pažnja predstavljanju strateškog plana poduzeća proizlazi iz činjenice da su modeli kojima se financijski analitičari služe u svojim procjenama orijentirani upravo na budućnost, a i opća potražnja za informacijama o načinima ostvarenja očekivanih rezultata i informacijama o održivosti planiranih strategija poslovanja, znatno je porasla tijekom vremena. U radu će se analizirati važnost funkcije Odnosa s investitorima te će se istražiti utječu li objave informacija iz strateškog plana te prognoze budućih poslovnih rezultata na trošak kapitala, likvidnost i općenito bolju zapaženost i percepciju poduzeća od strane investitora.

Rad predstavlja izvidajno istraživanje jer se bavi novim područjem s do sada nedefiniranim načelima. Osnovna svrha izvidajnog (eksplorativnog, neformalnog, kvalitativnog) istraživanja jest dobivanje uvida u problem i postizanja boljeg razumijevanja pojave, situacije ili događaja, što sve olakšava i pomaže u rješavanju problema. Time se istraživanjem otkrivaju nepoznati odnosi na tržištu [2]. Izvidajno istraživanje najčešće se koristi kada se neki općenito postavljeni problem raščlanjuje na konkretne manje probleme na koje se pokušava dobiti odgovor. Kvalitativnog je karaktera, odnosno rezultira opisnim podacima kojima se objašnjavaju osobine predmeta istraživanja. Iznneseni sadržaj rada rezultat je analize sekundarnih podataka, odnosno postojeće relevantne znanstvene i stručne literature. Pri obradi literature korištene su različite metode sekundarnih istraživanja: induktivno-deduktivna metoda, metoda analize i sinteze, komparativna metoda, metoda klasifikacije te metoda deskripcije.

## **2. Važnost odnosa s investitorima**

Odnosi s investitorima pomažu menadžmentu u osmišljavanju i prezentiranju strategije s kojom će se poduzeće predstavljati investitorskoj zajednici, a sve to na temelju kvalitativnih i kvantitativnih obilježja, konkurentnosti, stanja industrije i

trenutne procjene vrijednosti poduzeća. Da bi odnosi s investitorima uspješno obavljali svoju zadaću, nužno je raspolagati svim potrebnim znanjima iz područja financija, prava, tržišta kapitala kao i uživati maksimalno povjerenje i podršku izvršnog direktora i direktora financija. Tek će tada biti u mogućnosti dati rješenja i odgovore na sva pitanja koja su od značaja investitorima i to u vrlo kratkom roku. Promatrajući cijene dionica poduzeća, može se zamijetiti da one padaju ili rastu ovisno o makroekonomskim kretanjima odnosno o trenutnoj makroekonomskoj klimi, o financijskim rezultatima poduzeća, ali i ovisno o investitorskoj percepciji poduzeća.

Prema Ryanu i Jacobsu, cijena dionica nekog poduzeća mijenja se iz dva glavna razloga: 1. Zbog izvedbe (poslovanja, poslovnih rezultata) poduzeća, kako prošlog tako i budućeg (planiranog); 2. Zbog načina na koji je to poslovanje komunicirano i interpretirano prema investitorskoj zajednici. Preferencije investitora su različite. Jedni su primarno zainteresirani za poduzeća koja bilježe rast, te investiraju u dionice koje ostvaruju visoke stope prinosa. Drugi su primarno zainteresirani za vrijednost, pa tako ulažu u one dionice koje smatraju podcijenjenima. Neki su pak zainteresirani za tekući dohodak od ulaganja, pa tako ulažu u one dionice za koje vjeruju da će im osigurati redovitu isplatu dividendi. Bez obzira o kojoj se vrsti investitora radi, svi oni raspolažu s raznim kvantitativnim modelima vrednovanja u koje uključuju sve raspoložive informacije o promatranom poduzeću, uspoređujući ih potom s usporedivim poduzećima i industrijskim pokazateljima (*eng. Peer comparison*). Spomenuti modeli vrednovanja primarno se temelje na podacima iz osnovnih financijskih izvještaja koji su svim investitorima javno dostupni. S druge strane, postoji onaj dio vrijednosti poduzeća koji nije moguće kvantitativno vrednovati temeljem podataka iz osnovnih financijskih izvještaja, tzv. Nematerijalna vrijednost koju sačinjava sposobnost poduzeća da se na najbolji mogući način predstavi cjelokupnoj investitorskoj javnosti, s jasnim definiranjem očekivanja, strategije i planova poduzeća, interpretirajući na pravilan način dosadašnja ostvarenja, kako bi investitori mogli stvoriti što točniju percepciju o poduzeću i njegovoj stvarnoj vrijednosti.

Najveći utjecaj na ovaj aspekt vrednovanja imaju upravo aktivnosti vezane za odnose s investitorima. Čak 20% do 40% vrijednosti poduzeća može se pripisati upravo ovim nematerijalnim vrijednostima. Objava financijskih rezultata i priopćenja o poslovanju poduzeća su sastavni dio aktivnosti odnosa s investitorima, ali one same po sebi ne pomažu maksimalizaciji vrijednosti poduzeća. Da bi odnosi s investitorima zaista ostvarili novu dodanu vrijednost, trebaju razmišljati na isti način kao financijski analitičari i investitori koji promatraju i vrednuju poduzeće, odnosno da u potpunosti raspolažu svim potrebnim znanjima, modelima i pristupima vrednovanju poduzeća i da izgrade visok stupanj povjerenja prema investitorima.

### **3. Strateški planovi poduzeća i njihov utjecaj na prognoze financijskih analitičara i trošak kapitala**

#### *3.1. Značaj strateških planova u odnosima s investitorima*

Strateško planiranje predstavlja promišljen i stalan organizacijski proces koji sadrži nekoliko komponenti, uključujući postavljanje ciljeva, definiranje metoda te kreiranje i vrednovanje strategija koje povezuju dugoročne strateške ciljeve sa srednjoročnim i kratkoročnim operativnim planovima [3]. Tijekom procesa strateškog planiranja poduzeća prikupljaju podatke te predviđaju, oblikuju i konstruiraju različite potencijalne buduće scenarije. Spomenuti procesi trebali bi omogućiti organizacijama da poslovno nadmaše ona poduzeća koja nisu planirala. Strateški plan predstavlja dokument koji sadrži glavne prioritete poduzeća i detalje o tome kako organizacija namjerava ostvariti svoje ciljeve. Obično uključuje i opis načina na koji će se resursi poduzeća najučinkovitije upotrijebiti tako što će ih se usmjeriti na glavne prioritete [4].

U kontekstu financijskih tržišta, strateški planovi imaju ulogu integrativnog sredstva komunikacije [5]. Glavno obilježje koje strateški plan poduzeća razlikuje od ostalih oblika dobrovoljnog otkrivanja informacija je njegov širi horizont [6]. Strateški planovi ne samo da izlažu ciljeve poduzeća i očekivane rezultate, već bi trebali pružiti jasna objašnjenja o vezama između promjena u okruženju poduzeća, strateških namjera, konkretnih aktivnosti i očekivanih rezultata [7]. Predstavljajući strateški plan sredstvo je kojim poduzeće širi informacije, ali i prilika za financijske analitičare da prikupe kvalitativne i kvantitativne informacije o strategiji poduzeća, poslovanju i mogućnostima [8]. Premda strateški planovi sadrže povijesne informacije, orijentirani su na budućnost jer se temelje na očekivanjima uprave s obzirom na promjene u vanjskom okruženju (financijskom, zakonskom, tehnološkom, itd.), aktivnostima poduzeća na tržištu, postupcima konkurenata i financijskim rezultatima. Otkrivanje strateških planova potpuno je dobrovoljno i što se tiče učestalosti i što se tiče strukture i sadržaja te se može proučavati u sklopu diskrecijskih primjera objave [9]. Predstavljanjem strateškog plana, predstavnik odnosa s investitorima može utjecati na način na koji financijski analitičari percipiraju strategiju poduzeća i konkurenciju koju poduzeće ima na tržištu, pomoći analitičarima da poduzeće vide „očima uprave“ te pridonijeti usklađivanju očekivanja financijske zajednice s predviđanjima menadžmenta. Na odluku analitičara o tome koja poduzeća pratiti u svojim analizama i na koja vrijedi uložiti posebne napore, utjecati će relativni odnos troškova i koristi od prikupljanja informacija o predmetnim poduzećima. Gledano sa strane analitičara, koristi od analize ovise prvenstveno o veličini poduzeća i broju potencijalnih investitora koji će biti zainteresirani za komentare i zaključke analitičara. Troškovi koje će analitičari imati prilikom prikupljanja informacija od promatranog poduzeća ovisiti će od njegove veličine i kompleksnosti operacija, ali isto tako i od razine transparentnosti i dostupnosti informacija koje je poduzeće spremno podijeliti s investitorskom zajednicom. Slijedom navedenog vidljivo je da su upravo poduzeća ta koja definiraju opseg i

dubinu analize, temeljem vlastitih politika objavljivanja informacija o poslovanju poduzeća [10], čime mogu privući financijske analitičare da posvete više pažnje praćenju tog poduzeća.

### *3.2. Utjecaj objavljivanja informacija iz strateških planova na predviđanja analitičara i trošak kapitala poduzeća*

Postoje dokazi da analitičari mijenjaju svoje poslovne planove i prognoze poslovnih rezultata temeljem novih informacija koje dobivaju iz prognoza koje objavljuju poduzeća. Rezultati novijih empirijskih istraživanja pokazuju da otprilike 60% analitičara revidiraju svoje prognoze unutar pet dana po objavi smjernica o očekivanim rezultatima poduzeća [11], što navodi na zaključak da prognoze koje izdaju poduzeća imaju važnu ulogu u trenutačnom okruženju tržišta kapitala. Također, uočeno je kako analitičari reagiraju na sve objavljene prognoze poduzeća bez obzira radi li se o dobrim ili lošim vijestima i bez obzira potvrđuju li prognoze prethodne objave analitičara ili ih opovrgavaju, što dokazuje da čak i kada poduzeća objavljuju potvrđujuće prognoze, analitičari vrše korekciju svojih analiza u pojedinim elementima (sukladno objavljenim prognozama). Stoga nije iznenađujuće da Graham, Harvey i Rajgopal [12] potvrđuju da je broj analitičara koji prate poslovanje poduzeća veći za poduzeća koja češće objavljuju poslovne planove.

Istraživanja se također fokusiraju na povezanost između kvalitete i kvantitete otkrivenih informacija te točnosti i disperzije predviđanja budućih poslovnih od strane analitičara. Lang i Lundholm [13] otkrivaju negativnu povezanost između količine otkrivenih informacija iz strateških planova i disperzije, ali ne nalaze nikakvu povezanost između otkrivanja informacija i točnosti predviđanja budućih poslovnih rezultata. Barron, Kile i O'Keefe [14] pokazuju da je otkrivanje informacija o budućim potencijalnim kapitalnim investicijama i ostalim operativnim troškovima u pozitivnoj korelaciji s točnošću predviđanja i negativnoj korelaciji s disperzijom predviđanja dobiti od strane analitičara. Vanstraelen, Zarzewski i Robb [15] zabilježili su da je otkrivanje nefinancijskih informacija o budućim aspektima povezano s manjom disperzijom i većom točnošću predviđanja budućih poslovnih rezultata.

Bozzolan i Mazzola [16] proveli su istraživanje na Milanskoj burzi o efektima strateških prezentacija poduzeća na predviđanja budućih dobiti i trošak kapitala. Analizirali su strateške prezentacije poduzeća uvrštenih na Milansku burzu, koje su poduzeća predstavljala financijskim analitičarima u periodu od 2003. Do 2006. Bozzolan i Mazzola istraživali su izravno same prezentacije i povezivali ih s prognozama analitičara. U analizi su u obzir uzimali i količinu i kvalitetu odnosno preciznost objavljenih informacija, te ih stavljali u relaciju s predviđanjima analitičara. Promatrajući učinke strateških prezentacija na aktivnosti financijskih analitičara s posebnim naglaskom na točnost njihovih prognoza prije i nakon održane prezentacije otkrili su da je razina točnosti predviđanja analitičara, mjerena mjesec dana nakon objave strateške prezentacije i porast preciznosti tih predviđanja

pozitivno su korelirani s razinom kvantitativnih informacija o očekivanim rezultatima i preciznošću informacija objavljenih u prezentacijama, dok je negativno korelirana s količinom informacija narativnog karaktera usmjerenim na budućnost. Ovo istraživanje pokazuje kako količina objavljenih informacija u sklopu strateških prezentacija nije u potpunosti pozitivno korelirana s točnošću predviđanja analitičara. Rezultati pokazuju da porast informacija narativnog karaktera o budućem poslovanju poduzeća smanjuje, dok porast kvantitativnih informacija povećava točnost predviđanja budućih poslovnih rezultata. Što se tiče odnosa između informacija objavljenih u sklopu strateškog plana i troška kapitala, ovo empirijsko istraživanje pokazuje kako je preciznost podataka u prezentacijama negativno korelirana s troškom kapitala kroz očekivanu varijabilnost budućih kretanja, dok se trošak kapitala povećava s povećanjem narativnih informacija o budućem poslovanju.

Teoretski, veća količina informacija povezana je s manjim troškovima kapitala zbog smanjene asimetričnosti informacija i posljedično manjih troškova agenata te manjeg procijenjenog rizika. Slijedom navedenog, poduzeća bi mogla smanjiti troškove kapitala strukturiranjem vlastitog sustava upravljanja na način koji bi omogućio transparentnost poslovanja i nadzor nad postupcima menadžmenta. Osim toga, kvalitetna predviđanja financijskih analitičara mogla bi rezultirati vjerodostojnim informacijama koje bi tržištu bile od velikog značaja za ocjenu budućeg poslovanja i perspektive poduzeća te bi tako mogli općenito smanjiti troškove kapitala, posebice troškove dioničkog kapitala. Glosten i Milgrom [17] ukazuju na činjenicu kako parametar neizvjesnosti u procjeni rizika utječe na očekivanu stopu prinosa na temelju koje investitori donose svoje odluke o investiranju. Povećanje informiranosti u takvom okruženju dopušta investitorima da bolje procijene prinose od ulaganja koji posljedično smanjuje zahtijevanu stopu prinosa. Helay i Palepu [18] tvrde da otkrivanje većih količina informacija povećava likvidnost tržišta dionica i smanjuje transakcijske troškove ili povećava potražnju za dionicama poduzeća što dovodi do smanjenja troška kapitala. Kim i Verrechia [19] tvrde da dobrovoljno otkrivanje informacija smanjuje asimetričnost informacija između informiranih i neinformiranih investitora. Kao posljedica toga, investitori mogu biti prilično sigurni da se sve transakcije dionicama odvijaju po realnoj cijeni za ona poduzeća koja dobrovoljno otkrivaju veće količine informacija. Dodatno, otkrivanje veće količine informacija smanjuje rizik procjene koji proizlazi iz načina na koji investitori procjenjuju parametre prinosa na imovinu. Ako rizik procjene nije moguće diversificirati, tada investitori zahtijevaju kompenzaciju za taj dodatni element rizika.

Botosan [20] poduzima prvi korak u direktnom mjerenju troškova vlasničke glavnice te pruža čvrste dokaze o postojanju negativne i statistički značajne veze između količine dobrovoljno otkrivenih informacija i troškova vlasničke glavnice. Analizu je izvršila na uzorku 122 poduzeća iz strojne industrije 1990. U kojoj je otkrila da su troškovi dioničkog kapitala u negativnoj vezi s rezultatima objavljivanja informacija za ona poduzeća kojima financijski analitičari posvećuju malo pažnje, ali ne i za poduzeća čije poslovanje analitičari prate redovno i intenzivno. Pretpostavlja da je

otkrivanje informacija u godišnjim izvještajima za poduzeća kojima analitičari posvećuju malo pažnje od puno veće važnosti nego za ona poduzeća čije poslovanje analitičari prate intenzivno te rezultati istraživanja idu u prilog njenoj hipotezi. Botosan i Plumlee [21] nadovezuju se na istraživanje koje je provela Botosan i istražuju vezu između očekivanih troškova vlasničke glavnice i otkrivanja informacija na velikom uzorku poduzeća iz 43 različite industrije kroz period od 1986. Do 1996. Dolaze do otkrića da je otkrivanje većih količina informacija povezano sa smanjenjem troškova vlasničke glavnice.

Gietzman i Ireland [22] otkrivaju negativnu korelaciju između češćih otkrivanja informacija i troškova dioničkog kapitala na tržištu Velike Britanije. Koristeći mjerilo za češća otkrivanja informacija, otkrivaju da su češća otkrivanja povezana sa smanjenjem troškova vlasničke glavnice te da je učinak toga očitiji u onim poduzećima koja koriste agresivne računovodstvene metode. Razlog tome vjerojatno leži u činjenici da stabilna poduzeća koja imaju dobru perspektivu uglavnom primjenjuju konzervativne računovodstvene politike te povećanjem učestalosti dobrovoljnog objavljivanja informacija vjerojatno neće imati značajnih koristi po pitanju učinaka na trošak kapitala. Poduzeća koja koriste agresivne računovodstvene politike tržište obično „kažnjava“ višim troškom kapitala, pa povećanjem učestalosti dobrovoljnog objavljivanja informacija mogu imati koristi u vidu smanjenja troška kapitala, premda će taj trošak vjerojatno i dalje biti iznad troška kapitala koji je prisutan u poduzećima koja primjenjuju konzervativnu računovodstvenu politiku.

Francis, Khurana i Perira [23] na uzorku velikih međunarodnih kompanija istražuju motivira li poduzeća potreba za eksternim financiranjem na dobrovoljno otkrivanje informacija te dovodi li takvo otkrivanje posljedično do smanjenja troškova vlasničke glavnice u zemljama izvan SAD-a. Na uzorku od 856 poduzeća iz 34 zemlje te 18 različitih industrija, autori bilježe čvrstu pozitivnu korelaciju između količine otkrivenih informacija (prema mjerenjima Centra za međunarodno financijsko računovodstvo i istraživanje – eng. *CIFAR - Centre for International Financial Accounting and Research*) i ovisnosti poduzeća o eksternim ulaganjima. Rezultat istraživanja također pokazuje kako su dobrovoljna objavljivanja informacija u negativnoj i statistički značajnoj korelaciji s očekivanim troškovima dioničkog kapitala.

#### **4. Zaključak**

Provedenim eksplorativnim istraživanjem došlo se do sljedećih zaključaka. Sva poduzeća s kotacijom na burzi trebala bi uspostaviti i konstantno unaprijeđivati strategiju Odnosa s investitorima jer je dokazano da njihove aktivnosti mogu povećati vrijednost poduzeća, što doprinosi ostvarenju temeljnog cilja poslovanja poduzeća – povećanju vrijednosti i bogatstva dioničara. Objava financijskih rezultata i priopćenja o poslovanju poduzeća sastavni su dio aktivnosti odnosa s investitorima, ali one same po sebi ne pomažu maksimalizaciji vrijednosti poduzeća. Da bi odnosi s investitorima



zaista ostvarili novu dodanu vrijednost, trebaju razmišljati na isti način kao financijski analitičari i investitori koji promatraju i vrednuju poduzeće, odnosno da u potpunosti raspolažu svim potrebnim znanjima, modelima i pristupima vrednovanju poduzeća te da izgrade visok stupanj povjerenja prema investorima. Poslovna politika objavljivanja vrlo je važan element upravljanja odnosa s investorima. Pravilno koncipirani, odnosi s investorima imaju znatno širi opseg djelovanja od samog objavljivanja informacija investorima i analitičarima. Sustavan program upravljanja odnosa s investorima može dovesti do povećanja kredibiliteta poduzeća, što se može pokazati od neprocjenjive važnosti posebno u onim trenucima kada se poduzeće priprema za izlazak na tržište kapitala radi dodatnog financiranja, kada želi preuzeti neko drugo poduzeće ili se brani od neželjenih pokušaja preuzimanja od strane drugih poduzeća.

Strateški planovi imaju ulogu integrativnog sredstva komunikacije između poduzeća, financijskih analitičara i investitora, stoga su vrlo važan dio strategije dobrovoljnog objavljivanja informacija, pri čemu se treba voditi računa o elementu vjerodostojnosti. Vjerodostojnost je važan aspekt predstavljanja strateškog plana budući da on sadrži informacije o mogućim budućim poslovnim potezima, očekivanjima uprave, projekcijama financija za koje se u vrijeme njihovog prezentiranja ne može utvrditi jesu li istinite ili ne, te se mogu klasificirati kao „meke“ informacije. Postoji nekoliko načina kako poduzeća mogu pojačati vjerodostojnost svojih tvrdnji i predviđanja iznesenih na predstavljanju strateškog plana. U skladu s time, menadžment bi na predstavljanju plana trebao ponuditi provjerljive kvantitativne mjere, a ne samo kvalitativne informacije. Poduzeća mogu redovito izvještavati financijsku zajednicu o napretku u realizaciji očekivanih rezultata, prateći razvoj planiranih strategija i procjenjujući rezultate provedenih planova te pružajući analitičarima i investorima dokaze o predanosti poduzeća u provedbi svojih planova. Osim toga, poduzeća mogu i usporediti očekivane sa stvarnim rezultatima budući da već potvrđena sposobnost poduzeća za postizanje rezultata može povećati povjerenje analitičara i investitora u sposobnost i kompetentnost uprave.

Analizom postojećih istraživanja pronađeni su jasni dokazi da dobrovoljno objavljivanje informacija iz strateških planova utječe na smanjenje troška kapitala poduzeća te poboljšava opću percepciju investitora. Također, ono povećava preciznost prognoza financijskih analitičara, posebice ako je glavina objavljenih informacija kvantitativnog karaktera. Kvalitetna i precizna predviđanja financijskih analitičara rezultiraju vjerodostojnim informacijama koje su investorima na tržištu od velikog značaja za ocjenu budućeg poslovanja i perspektive poduzeća. Veća količina kvalitetnih informacija povezana je s manjim troškovima kapitala zbog smanjene asimetričnosti informacija i posljedično manjih troškova agenata te manjeg procijenjenog rizika.

Zaključno, postoje jasni teorijski i empirijski dokazi da poduzeća mogu direktno utjecati na smanjenje troškova kapitala, povećanje interesa financijskih analitičara, bolju percepciju investitorske javnosti, a onda i na povećanje svoje vrijednosti adekvatnim upravljanjem odnosima s investitorima te definiranjem jasne strategije i ciljeva ove funkcije. Stoga bi zaključci ovog rada trebali poslužiti kao poticaj višem menadžmentu u razvijanju odnosa s investitorima, čiji je značaj među hrvatskim javnim dioničkim društvima nedovoljno naglašen. Ulaskom Hrvatske u Europsku uniju, za očekivati je da će se produbiti tržište kapitala te da će sve više stranih investitora ulagati u dionice hrvatskih poduzeća. Također, povećati će se broj financijskih analitičara koji prate poduzeća. Stoga hrvatska poduzeća trebaju biti spremna na povećane zahtjeve za transparentnošću te iskoristiti ovo razdoblje za razvoj strategija odnosa s investitorima.

## 5. Literatura

- [1] Ryan, T.M & Jacobs, C.A (2005). Using Investor Relations to Maximize Equity Valuation. *Wiley Finance Series*, ISBN 0-471-67852-X
- [2] Marušić, M. & Vranešević, T. (2001). Istraživanje tržišta, V. izmijenjeno i dopunjeno izdanje. *Adeco*. Zagreb
- [3] Boyd, B.K. (1991). Strategic planning and financial performance: a meta analytic review. *Journal of Management Studies*, No. 28, pp. 353-374, ISSN 1467-6486
- [4] Ketokivi, M. & Castañer, X. (2004). Strategic planning as an integrative device. *Administrative Science Quarterly*, No. 49, pp. 337-65, ISSN 0001-8392
- [5] Mintzberg, H. (1994). Rethinking strategic planning Part II: New role for planners. *Long Range Planning*, No. 12, pp. 268-287, ISSN 0024-6301
- [6] Francis, J.; Hanna, J. & Philbrick, D. (1997). Management Communication with Securities Analysts. *Journal of Accounting and Economics*, No. 24, pp. 363-394, ISSN 0165-4101
- [7] Mazzola P.; Ravasi D. & Gabbioneta, C. (2006). Building reputation in financial markets. *Long Range Planning*, No. 39, pp. 385-407, ISSN 0024-6301
- [8] Francis, J.; Hanna, J. & Philbrick, D. (1997). Management Communication with Securities Analysts. *Journal of Accounting and Economics*, No. 24, pp. 363-394, ISSN 0165-4101
- [9] Verrecchia, R.E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, No. 32, pp. 91-180, ISSN: 0165-4101
- [10] Womack, Kent L. (1996). Do Brokerage Analysts' Recommendations Have Investment Value? *The Journal of Finance*, No. 51, pp. 137-157, ISSN 1540-6261
- [11] Cotter, J.; I. Tuna & P. Wysocki (2006). Expectations Management and Beatable Targets: How Do Analysts React to Public Earnings Guidance? *Contemporary Accounting Research*, No. 23, pp. 593-624, ISSN 1911-3846
- [12] Graham, J.; Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, No. 40, pp. 3-73, ISSN 0165-4101

- [13] Lang, M.H. & Lundholm, R.J. (1996) Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *The Accounting Review*, No. 71, pp. 467-492, ISSN 0137-8320
- [14] Barron, O.E.; Kile, C.O. & O'Keefe, T.B. (1999). MD&A Quality as a Measure by the SEC and Analysts' Earnings Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, No. 16, pp. 75–109, ISSN 1911-3846
- [15] Vanstraelen, A.; Zarzewski, M.T. & Robb, S.W.G. (2003). Corporate Nonfinancial Disclosure Practices and Financial Analyst Forecast Ability Across Three European Countries. *Journal of International Financial Management and Accounting*, No. 14, pp. 249-278, ISSN 0954-1314
- [16] Bozzolan, S. & Mazzola, P. (2007). Strategic Plan Presentations to Financial Analysts: The Effects on Earnings Forecasts' Revision and Cost of Capital. *Working Paper Series*, SSRN
- [17] Glosten, L.R. & Milgrom, P.R. (1985). Bid, ask and transaction prices in specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of Financial Economics*, No. 14, pp. 71-100, ISSN 0304-405X
- [18] Healy, P.M. & Palepu, K.G. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics*, No. 31, pp. 405-440, ISSN 0165-4101
- [19] Kim, O. & Verrecchia, R. (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, No. 17, pp. 41-67, ISSN 0165-4101
- [20] Botosan, C.A. (1997). Disclosure level and the cost of capital. *The Accounting Review*, No. 72, pp. 323-349, ISSN 0137-8320
- [21] Botosan, C.A. & Plumlee, M.A. (2002). Are-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research*, No. 40 1, pp. 21-40, ISSN 1475-679X
- [22] Gietzman, M. B. & Ireland, J. (2005). Cost of capital, strategic disclosures and accounting choice. *Journal of Business Finance & Accounting*, No. 32, pp. 599-634, ISSN 0306-686X
- [23] Francis, J.; Hanna, J. & Philbrick, D. (1997). Management Communication with Securities Analysts. *Journal of Accounting and Economics*, No. 24, pp. 363-394, ISSN 0165-4101



Photo 116. Girl Volleyball Team Polytechnic of Pozega / Odbojkašice Veleučilišta u Požegi