

Investor Relations: international context, Russian practice

Olga N. Volkova,

professor (Department of Finance, Saint-Petersburg School of Economics and Management),
National Research University Higher School of Economics:

Moscow, 20, Myasnitskaya str., 101000, Russia

E-mail: volkova@rambler.ru, ovolkova@hse.ru

Keywords: investor relations, public relations, investment community,
corporate communications, NIRI

JEL: G39, M20, N20

Abstract

The article discusses the evolution and the state of the art of IR (Investor Relations) in Western and Russian companies. IR is considered as a particular area of corporate communicational practice and a field of academic research. Author reviews the history and stages of IR as corporate activity, IR functions and models of company's interaction with an investment community. The main objective of the article is to compare the features of a professional institutionalization and the current state of IR in Russia and in other countries.

The empirical part of the research is based on the information from the Internet sites of the first hundred of the largest (in terms of sales) Russian companies entering the RAEX-600 rating.

The main findings of the article are: (1) the Russian professional IR-community is in the start yet, though its institutional basis is already created: there are the professional association and the magazine, as well as a number of special courses in some educational programs of Moscow universities; (2) the amount of academic researches (journal papers and dissertations) from 2003 to 2015 is quite moderate; the dynamics of research interest is influenced by the financial crisis of 2008–2009; (3) the practice of providing information to investors on the sites of Russian companies is not unified; noticeable distinctions are revealed in structure and volume of IR-sites' content; (4) as a whole, the substance of information intended to investors of the largest Russian companies on their websites is generally consistent to Western practice of IR.

Отношения с инвесторами (investor relations): международный контекст, российская практика

Волкова Ольга Николаевна,

профессор департамента финансов Санкт-Петербургской школы экономики
и менеджмента, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»:
101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20
E-mail: volkova@rambler.ru, ovolkova@hse.ru

Keywords: связи с инвесторами, отношения с инвесторами, инвестиционное сообщество,
связи с общественностью, корпоративные коммуникации, АРФИ

JEL: G39, M20, N20

Аннотация

Статья посвящена вопросам формирования особой сферы корпоративных коммуникаций – отношений с инвесторами (investor relations, IR) – в мировой и российской практике. Обсуждаются особенности формирования предметного поля и организации профессиональной деятельности в области IR, ее задачи и функции, модели взаимодействия компаний с инвестиционным сообществом. Рассмотрены особенности институционализации профессиональной деятельности и современное состояние IR в России в сравнении с другими странами. В первой части статьи дается обзор особенностей и основных этапов развития отношений с инвесторами в зарубежных компаниях, обсуждаются практики организации IR в бизнесе, основные направления и результаты академических исследований в этой области. Вторая часть статьи посвящена российскому дискурсу отношений с инвесторами: рассматриваются проблемы организации профессиональной деятельности, образования и академических публикаций в области IR в нашей стране, обобщаются данные о структуре и содержании информации, представляемой службами IR

крупнейших российских компаний. Информационной базой эмпирической части исследования служат интернет-сайты первых ста крупнейших по объему реализации продукции за 2014 год российских компаний, входящих в рейтинг RAEX-600. В работе показано, что: (1) профессиональное сообщество специалистов в области IR в России находится в стадии формирования, хотя институциональная основа его функционирования (профессиональные ассоциация и журнал, а также ряд специальных дисциплин в образовательных программах ведущих московских вузов) уже созданы; (2) интерес к академическим исследованиям за период 2003–2015 гг. вырос весьма незначительно, а в публикационной динамике выявлено влияние финансового кризиса 2008–2009 гг.; (3) практики представления информации для инвесторов на сайтах российских компаний не стандартизированы, наблюдаются заметные различия в структуре и объеме представляемой информации; (4) содержание информации, предназначенной инвесторам крупнейших российских компаний на их сайтах, в целом соответствует мировой практике IR.

Привлечение финансовых ресурсов в крупные компании и проекты сегодня невозможно без выстраивания отношений с группами владельцев этих ресурсов – инвесторами, эффективное взаимодействие с которыми является необходимым условием повышения привлекательности как отдельных предприятий, так и целых отраслей национальных экономик. Практики организации таких отношений – *investor relations* (IR, отношения с инвесторами) – в крупных зарубежных компаниях стали активно развиваться около 30 лет назад в связи с ростом потребности компаний в финансовых ресурсах и требованиями стейкхолдеров сделать более прозрачной информацию. Инвесторы – важнейшая группа заинтересованных лиц, «важнее них – только покупатели»¹.

В России эти практики стали актуальны сравнительно недавно, когда отечественные компании начали выходить на открытые рынки капиталов. Исследований практик российских компаний в области отношений с инвесторами в научной литературе пока не было. В данной работе мы предполагаем частично заполнить этот пробел.

Статья состоит из двух частей: первая носит обзорный характер и рассматривает особенности и основные этапы развития сферы IR в практиках западных компаний и в исследованиях; вторая посвящена вопросам организации отношений с инвесторами в российских компаниях и в отечественных академических практиках. Будут обобщены данные о структуре и содержании информации, представляемой службами IR крупнейших российских компаний. Информационной базой эмпирической части исследования станут интернет-сайты первых ста российских компаний, входящих в «Рейтинг крупнейших компаний России RAEX-600» по объему реализации продукции за 2014 г., от международного рейтингового агентства «Эксперт РА».

Отношения с инвесторами: зарубежные практики

Границы предметного поля IR

Отношения с инвесторами – точный перевод англоязычного термина *investor relations* (далее – IR), которым обозначают особую сферу в компаниях, находящихся в постоянном взаимодействии с инвестиционным сообществом [Investor relations, 2010, p. 7]². Наиболее часто в практике и литературе встречаются отсылки к формулировке NIRI³, которая определяет IR как сферу ответственности в рамках стратегического менеджмента компании, интегрирующую финансы, коммуникации, маркетинг и правовые аспекты ее деятельности на финансовых рынках, для того чтобы обеспечить наиболее эффективные двусторонние коммуникации между компанией, финансовым сообществом и другими лицами, которые участвуют в достижении справедливой оценки ее ценных бумаг. Этот тип коммуникации предполагает двусторонний контакт: не только распространение информации среди разных целевых групп, но и получение от них обратной связи и реакцию на нее – и постоянную, долгосрочную направленность действий, а не единичные акции.

Большинство авторов академических публикаций в области *public relations* (далее – PR) и управления коммуникациями [Petersen, Martin, 1996; Grunig et al., 2002; Encyclopedia of public... 2005; Argenti, 2007; Zerfass, 2008; Laskin, 2010; Public relations... 2012], а также профессиональные ассоциации (в частности, The International Public Relations Association (IPRA), European Confederation of Public Relations (CERP), Public Relations Society of America (PRSA, США), Institute of Public Relations (IPR, Великобритания), German Public Relations Association (DPRG, Германия)) рассматривают отношения с инвесторами как часть собственных дисциплин. Между этими сферами деятельности есть много общего:

- общность задачи позитивного представления компании во внешней среде;
- объекты, с которыми работают (элементы общего имиджа, экологическая и социальная ответственность, позиционирование первых лиц и др.);
- форматы работы (постоянный контакт со СМИ, подготовка пресс-релизов и новостей, существенных с точки зрения фондового рынка);
- значимость обратной связи.

В то же время есть и различия, содержательные по форме и определяемые целями IR и PR. К первым следует отнести нормативное раскрытие информации и адресность взаимодействия. Различия в обязательности раскрытия информации определяются тем, что в сфере IR есть масса сведений, видов и форм отчетности, раскрытие и публикация которых регулируются финансовыми органами стран, в которых работает компания, и профессиональными организациями: это и финансовая отчетность, составленная в соответствии с некоторыми стандартами (МСФО, GAAP или др.), и состав акционеров, и проспекты эмиссий и др. В сфере PR такого регулирования нет.

¹ Цитата приписывается Л. Коелер, исполнительному директору американского Национального института по отношениям с инвесторами (NIRI). Цит. по: [Laskin, Koehler, 2012, p. 122].

² Автор выражает благодарность студентке НИУ ВШЭ – Санкт-Петербург Т.Ю. Кривокора за помощь в отборе источников для подготовки разделов о предметном поле и практиках IR в зарубежных компаниях.

³ About NIRI. Available at: <http://www.niri.org/FunctionalMenu/About.aspx>.

Основная цель PR – создание благоприятной для компании информационной среды – не подразумевает однозначной идентификации реципиентов информации, тогда как цель IR – привлечение финансовых ресурсов в компанию – требует адресности всех действий, что определяет необходимость буквально поименной идентификации акционеров и инвесторов.

Много различий и в формах работы. Для IR характерны индивидуализированные форматы работы с реципиентами информации (роуд-шоу, многосторонние дистанционные совещания (conference calls)

по результатам финансовой деятельности, адресная работа со СМИ, межличностные контакты с аналитиками, индивидуальными инвесторами, брокерами). Александр Гольдин отмечает также, что «аналитический аппарат инвесторов неотделим от концепций, выраженных в англоязычных терминах, часто не имеющих прямых аналогов в русском языке, например: «shareholder value», «stakeholders», «value chain», «core competence», «leverage», «upstream/downstream» и т.д».

Различия между IR и PR обобщены в таблице 1.

Таблица 1. Различия между IR и PR

	IR	PR
На кого направлена деятельность	Инвестиционное сообщество	Общественность в широком смысле
Метод	Прямое убеждение	Влияние через мнение третьих лиц
Аудитория	Инвесторы и аналитики	Пресса, неопределенный круг категорий адресатов
Инструментарий	Встречи, конференции, раскрытие информации, звонки, IR-сайт	Отношения с прессой, интервью, пресс-конференции
Юридические ограничения	Существенные	Нет, или их возможно обходить

В западной бизнес-практике IR часто рассматривают как часть *financial public relations* (FPR), которые в свою очередь являются направлением *public relations*. Это касается, как правило, компаний, которые предоставляют услуги в финансовой сфере (консалтинговых фирм, хеджевых фондов и прочих «неакционерных» компаний) и в которых коммуникации в публичном пространстве направлены на отношения не с конкретными инвесторами, а с широким кругом заинтересованных лиц. Как отмечают практики корпоративной и банковской сфер, выстраивание отношений с инвесторами является важной частью ежедневной работы высших финансовых руководителей [Davis, 2016; Koehler, 2014]. Тем не менее, в отличие от PR, в академической среде FPR отдельным предметом не является и рассматривается как продукт (результат деятельности), предлагаемый корпорациям их PR-подразделениями и специализированными PR-компаниями. Это направление PR, задачами которого является распространение информации, касающейся финансовых и инвестиционных аспектов, а целью – формирование благоприятного имиджа своей компании или компании-клиента в финансовой среде.

Институционализация IR: история и современное положение дел

Институционализация деятельности по организации отношений с инвесторами началась в 1953 г. [Morrill, 1995], когда Р. Кординер, председатель совета дирек-

торов компании General Electric, создал в компании специальную службу, в обязанности которой входило распространение финансовой информации о деятельности компании, подготовка пресс-релизов о финансовых результатах и публикация годовых отчетов. Целью службы было создание у инвесторов положительного мнения о компании.

На послевоенной волне роста американской экономики число индивидуальных инвесторов стало быстро увеличиваться. Создание в американских корпорациях структур, ответственных за распространение внутри них финансовой информации, ознаменовало начало «эры коммуникации» (1953–1970) в отношениях с инвесторами [Laskin, 2010].

Следующий этап институционализации совпал с началом изменения ландшафта финансовых рынков: к 1970-м гг. вместо индивидуальных инвесторов (в том числе брокеров с собственными базами состоятельных клиентов) на них стали доминировать институциональные инвесторы (*institutional investors*). Крупные финансовые посредники оказались способны диверсифицировать риски не склонных к прямым инвестициям владельцев свободных денежных средств, заинтересованных не столько в сохранении ликвидности своих сбережений, сколько в надежности и выгоды их вложений [Silber, 1977]. На этом этапе, в «финансовую эру» (1970–2000), вместо работы с масс-медиа в фокусе деятельности IR-специалистов оказались направленные контакты с институциональными инве-

сторам и аналитиками и организация обратной связи с ними. Информация стала двунаправленной – от компании к инвесторам и от инвесторов к компании. Специалистов по коммуникациям в службах IR сменили специалисты по финансам и учету [Petersen, Martin, 1996], а главной их задачей стало «продать» корпорацию, т.е. максимизировать рыночную стоимость ее акций [Ryan, Jacobs, 2004]. Такая забота о благосостоянии акционеров была столь успешной, что привела к весьма специфическим последствиям (или, по крайней мере, способствовала им). Помимо изменений в самой сфере IR можно предположить и вклад «продажной» парадигмы IR в формирование «креативного учета» и финансовые скандалы рубежа тысячелетий.

После краха нескольких крупных западных компаний в 2000–2001 гг. и связанных с этим финансовых потрясений развитие сферы IR ускорилося. Примерами могут быть Enron и последовавший за ним Arthur Andersen, а также Worldcom, Parmalat, Barings Bank, BCCI, Polly Peck, Lehman Brothers и множество других не столь крупных компаний. О самой известной истории смотреть, например [Голубицкий, 2004]. Для современного этапа этого развития – «эры синергии» – характерна направленность усилий IR-специалистов не на максимизацию стоимости ценных бумаг компаний, а на их справедливую оценку, на лучшее понимание всех аспектов деятельности компании инвестиционным сообществом и «управление ожиданиями» инвесторов и аналитиков [Budd, 1994; Laskin, 2010, p. 20; Laskin, 2011; Cole, 2003]. Современные инвесторы не испытывают трудностей с пониманием числовой информации, содержащейся в финансовой отчетности, поэтому фокус усилий IR-специалистов сейчас

сконцентрирован на нефинансовых показателях (например, отчетности об устойчивом развитии и т.п.) и ценности нематериальных активов компаний. IR работают не только с позитивной, но и с негативной информацией, поскольку она – часть общего информационного поля компании. Целью их деятельности на современном этапе является обеспечение компании финансовыми ресурсами по минимальной стоимости.

Что касается содержания профессиональной деятельности, то в отношениях с инвесторами в «эру синергии» можно отметить отказ от доминирования финансов над коммуникациями [McLaughlin, 2003], характерного в предыдущий период, и поворот от «чистых» IR-технологий к традиционным методам *public relations* [Encyclopedia of public... 2005, с. 447–452].

Организация IR в компаниях

Круг задач и функций IR достаточно широк и определяется четырьмя ключевыми областями ответственности. В работе Б. Коула [Cole, 2003, p. 29] эти четыре ключевые области названы так: financial reporting and disclosures, marketing the company's investment thesis, corporate governance communications, and public presence. Мы признаем, что представленный нами в данной работе перевод этих терминов, как и множества других, характерных для англоязычных финансовых и бизнес-практик, несовершенен, и будем благодарны за лучшие варианты.

Функции, соответствующие этим областям (более подробно их содержание рассмотрено А. Ласкиным в работе [Laskin, 2008, p. 16–20]), представлены в таблице 2.

Таблица 2. Функции и ключевые области деятельности по отношениям с инвесторами

Ключевые области ответственности IR	Функции IR
Финансовая отчетность и раскрытие информации	Раскрытие информации в годовых и промежуточных отчетах. Подготовка материалов о деятельности компании, сбор и подготовка аналитической и статистической информации. Контроль за информационными потоками о финансовой и операционной деятельности (в том числе на корпоративном интернет-сайте компании, при подготовке годовых отчетов и в выступлениях топ-менеджмента). Обеспечение инвесторов квартальными и годовыми отчетами

Ключевые области ответственности IR	Функции IR
Маркетинг политики компании в области привлечения источников финансирования	Разработка IR-стратегии компании. Создание планов (перспективных, текущих, комплексных) в целях продвижения компании. Создание и мониторинг базы инвесторов. Организация отношений с инвесторами и обеспечение благоприятного имиджа компании, в том числе: • подготовка мероприятий для инвесторов; • организация регулярных встреч между инвесторами и руководителями компании; • подготовка участия топ-менеджеров в конференциях – подготовка и проведение роуд-шоу; • проведение многосторонних дистанционных совещаний с инвесторами; • работа с внешними (иностранными) инвесторами
Коммуникации по поводу корпоративного управления	Разработка внутренних и внешних IR-процедур и регламентов. Подготовка Положения об информационной политике и других документов. Сопровождение особо важных или крупных инвестиционных проектов. Деятельность по снижению репутационных и других рисков. Взаимодействие с PR-, GR-, маркетинговыми и рекламными подразделениями компании
Публичное представление компании	Подготовка и проведение годовых собраний акционеров. Подготовка заявлений и пресс-релизов, справочных материалов о компании. Раскрытие информации на интернет-сайте. Презентация финансовых результатов на интернет-сайте. Взаимодействие с деловыми / финансово-экономическими СМИ. Взаимодействие с рейтинговыми агентствами. Подготовка презентационных материалов, специальная аналитика по теме, общение с аналитиками, со специализированными СМИ. Поддержание деловых контактов с аналитиками инвестиционных банков и других финансовых учреждений

Источник: Таблица составлена на основе работ [Cole, 2003, p. 29; Организация отношений... 2010, с. 12–13].

В качестве задач, обеспечивающих достижение основной цели IR на современном этапе, можно выделить обеспечение ликвидности на рынке ценных бумаг, справедливую оценку компании рынками, успешное представление компании существующим и новым (потенциальным) инвесторам и другим заинтересованным лицам [Investor relations, 2010, p. 7–8; Организация отношений... 2010, с. 12]. В качестве особой задачи IR можно рассматривать работу по получению и повышению кредитных рейтингов компании.

Все группы заинтересованных лиц, способных повлиять на объем привлекаемых компанией инвестиций, составляют инвестиционное сообщество. В контексте IR в него, как правило, не включают государство и общественность, взаимодействие с которыми входит в компетенцию связей с общественностью и органами власти (PR и GR⁴).

Круг заинтересованных лиц достаточно широк и включает: (1) институциональных инвесторов, к которым относятся национальные, зарубежные и международные финансовые институты (биржи, страховые компании, инвестиционные, пенсионные, хеджевые и другие фонды); (2) индивидуальных инвесторов (владельцев свободных средств, состоятельных и не очень, предпринимателей и наемных работников), а также обслуживающих частных клиентов биржевых брокеров, финансовых управляющих и советников; (3) аналитиков (сторонних, заинтересованных в покупке или продаже ценных бумаг компании, и работающих на саму компанию внутри нее или по договору); (4) медиа (печатные и вещательные СМИ, интернет).

⁴ GR – government relations.

Важность организации отношений с инвесторами иллюстрирует судьба двух российских авиакомпаний, публичных акционерных обществ – «Трансаэро» и «ЮТэйр» (крупнейшие авиакомпании России по пассажирообороту по итогам 2014 г. – http://www.airlines-inform.ru/rankings/russian_2014.html]), основанных в 1990 и 1991 гг. соответственно и занимавших на конец 2014 г. второе и третье места среди крупнейших (по количеству перевезенных пассажиров) авиакомпаний России. После почти двух с половиной десятилетий успешной деятельности к концу 2014 г. обе компании вступили в период финансовых затруднений. «ЮТэйр» даже объявляла технический дефолт по своим облигациям⁵. Обе компании в течение 2014–2015 гг. вынуждены были прибегать к госгарантиям по своим кредитам⁶. Тем не менее судьбы этих компаний оказались разными: в сентябре-октябре 2015 г. «Трансаэро» прекратила операционную деятельность⁷. В то же время «ЮТэйр» продолжает работу и даже принимает на себя часть обязательств по перевозке пассажиров «Трансаэро»⁸.

Интернет-сайты этих компаний демонстрировали абсолютно разные подходы к работе с инвесторами и раскрытию информации⁹: информации в соответствующем разделе сайта «ЮТэйр» было значительно больше, она содержала не только обязательные к раскрытию данные и отчетность, но и сведения об операционной деятельности, контакты аналитиков, архив отчетов; во все периоды финансовых трудностей информация была открыта всем пользователям интернета. Мы далеки от мысли, что именно качество раскрытия информации на сайте играет главную роль в судьбах компаний, тем не менее разница в качестве отношений с инвесторами в данном контексте выглядит показательной. В целом связь между качеством IR-менеджмента в компаниях и их финансовой устойчивостью еще требует исследований.

Профессиональная деятельность в области IR

Деятельность по связям с инвесторами как профессия зародилась на рубеже XIX–XX вв. [Организация отношений... 2010, с. 10], однако название свое получила значительно позднее, сложившись окончательно к концу 1960-х гг. Специалисты по IR – те, кто работает в отделах IR: это тот редкий случай, когда не профессия дает название организационной структуре¹⁰, а наоборот.

Что касается сущности самих отношений с инвесторами, то следует отметить, что на разных этапах развития профессии IR характер деятельности менялся: в «эру коммуникации» главным было одноканальное распространение информации; в «финансовую эру» сутью отношений с инвесторами была маркетинговая деятельность [Schulze-Berge, Christensen, 2011, p. 16]; а на современном этапе, в «эру синергии», это уже не маркетинговая деятельность, а стратегическая ответственность, реализуемая посредством разных функций и организационных структур.

В настоящее время в мировой бизнес-практике существует несколько подходов к пониманию способов организации IR в корпоративных структурах. Отношение к этой деятельности в различных компаниях зависит от стратегических планов, текущих операционных задач, финансово-экономического состояния, политики руководства, тенденций в бизнес-среде. Факторами, определяющими состояние *investor relations*, являются степень публичности, размер капитализации, стадия жизненного цикла, организационная структура бизнеса.

Большинство компаний придерживаются одной из трех возможных моделей взаимодействия компании с акционерами.

1. Модель постоянного взаимодействия – идеальная модель, предполагающая, что компания постоянно находится в контакте со своими акционерами и инвесторами, отслеживает обратную связь со стороны инвестиционного сообщества.
2. Модель событийного взаимодействия – актуально для компаний, которые активизируют свою деятельность ко времени проведения собраний акционеров, переизбрания советов директоров, а также событий, затрагивающих фундаментальные основы бизнеса или структуру самой организации. Перед этими событиями

⁵ «ЮТэйр» допустил технический дефолт по двум выпускам облигаций // РИА Новости. 12.05.2015. Режим доступа: <http://ria.ru/esopotu/20150512/1064016863.html> (дата обращения: 20.05.2015).

⁶ Правительство собирается поддержать авиакомпании UTair и «Трансаэро» // РБК. 22.12.2014. Режим доступа: <http://www.rbc.ru/business/22/12/2014/54974a889a7947f94b849e1f>.

⁷ Банкротство «Трансаэро» ждет кредиторов // Коммерсант. 01.10.2015. Режим доступа: <http://kommersant.ru/doc/2822506>.

⁸ «Трансаэро» продолжает отменять рейсы. Полеты проблемной авиакомпании обещают осуществить «Аэрофлот», S7 и «ЮТэйр» // Коммерсант. 10.10.2015. Режим доступа: <http://kommersant.ru/doc/2826635>.

⁹ Раздел «Инвесторам» корпоративного сайта ПАО «ЮТэйр»: <https://www.utair.ru/about/corporate/investors/>. Раздел «Инвесторам» корпоративного сайта ПАО «Трансаэро» в сентябре 2015 г., в начале нашей работы над текстом этой статьи, еще существовал по адресу: <http://transaero.ru/ru/company/investors/>.

В сентябре 2016 г. весь сайт уже носил информационный характер, а его раздел «Акционерам» (<https://www.transaero.ru/holder.html>) содержал только сведения о собрании акционеров в июне 2016 г.

¹⁰ Большинство других профессий исторически складываются независимо от организационных структур и позднее дают им – компаниям и отдельным подразделениям в них – название (например, строительная компания – та, в которой работают строители, бухгалтерия – отдел, в котором работают бухгалтеры).

проводятся специальные мероприятия, публикуются особые документы-комментарии, но в целом можно сказать, что связи с инвесторами являются частью PR компании.

3. Модель точечного взаимодействия предполагает одну из двух форм работы – плановую или авральную. Плановая точечная деятельность проводится в связи с выпусками ценных бумаг или изменениями в структуре компании; авральная форма работы означает, что действия предпринимаются, когда событие уже произошло и на него требуется незамедлительная реакция. Такие методы являются более экономичными, нежели ведение полноценной политики IR, однако результат работы быстро нивелируется, а кроме того, в отсутствие систематического воздействия со стороны IR компании реакцию финансового сообщества невозможно предвидеть в полной мере.

Место IR-службы в организационной структуре компании зависит от особенностей деятельности этой службы и самой компании. Проведенный в работе [Laskin, Koehler, 2012, p. 120–128] метаанализ показал, что численность специалистов, занимающихся IR, в публичных компаниях невелика – не более 15 человек даже в крупнейших корпорациях. Отделы IR есть чуть более чем в половине рассмотренных авторами компаний (56%), в остальных случаях специалисты работают в финансовых службах (28%) или PR-отделах (9%). Около 70% специалистов, выполняющих функции IR, имеют образование в области финансов, учета, бизнеса или менеджмента, около 10% – в области PR и коммуникаций. В большинстве случаев руководитель IR подчиняется финансовому директору (*chief financial officer, CFO*) или напрямую руководителю компании (*chief executive officer, CEO*) [Investor Relations, 2010, p. 4], хотя страновые различия все-таки есть (табл. 3).

Таблица 3. Подчиненность руководителей IR в компаниях США, Великобритании, Континентальной Европы

Подчиненность руководителя службы IR	Публичные компании США, %	Публичные компании Великобритании, %*	Публичные компании континентальной Европы, %**
Chief financial officer (CFO)	62	78	47
Chief executive officer (CEO)	21	10	25

Примечания: * – компании, входящие в индекс FTSE; ** – компании, входящие в индексы DAX (Германия) и CAC (Франция).

Источник: Таблица составлена по данным [Laskin, Koehler, 2012, p. 120].

Результативность работы IR-подразделения обычно оценивают по динамике капитализации (рыночной стоимости ценных бумаг) [Ragas et al., 2014]. Этот критерий был единственным в «финансовую эру», однако теперь, когда задачи IR-подразделений усложнились и стали многоплановыми, для комплексной оценки их деятельности применяют и другие критерии: производственные и финансовые результаты деятельности компании в целом, ее стабильность, кредитная история, маркетинговая стратегия, открытость менеджмента для коммуникаций с инвестиционным сообществом, качество и оперативность предоставляемой информации.

В 1969 г. в Соединенных Штатах Америки была создана профессиональная организация – Национальный институт по связям с инвесторами (National Investor Relations Institute, NIRI: <http://niri.org/>). Позднее аналогичные ассоциации появились во многих странах – Великобритании, Германии, Канаде, Финляндии, Франции, Японии, Бразилии и др. В 1990 г. национальные организации объединились в Международную федерацию по связям с инвесторами (International Investor Relations Federation, IIRF), которая в 2008 г. была реорганизована в Глобальную сеть IR (Global Investor Relations Network, GIRN).

Отношения с инвесторами как предмет зарубежных академических исследований

Исследования и академические публикации по тематикам, связанным с IR, в англоязычной литературе относятся к тем же предметным полям, что и сам предмет. Как отмечено ранее, в разделе 1.1, тематики IR считают «своими» специалисты по финансам, коммуникациям, связям с общественностью. Значительную часть массива публикаций в академических изданиях можно отнести к одной из двух категорий; назовем их условно «практики» и «модели».

Работы первой группы носят дескриптивный или нормативный характер и касаются практик реализации IR-функций в компаниях [Chandler, 2014; Cole, 2003; Laskin, 2011; Petersen, Martin, 1996; Uysal, 2014], национальной специфики организации этой деятельности (напр., [Laskin, 2009] – в США, [Esterhuyse, Wingard, 2016] – в ЮАР, [Apostol, 2015] – в Румынии). Работы эти, как правило, нарративны по форме, однако в последние годы тенденции к квантификации становятся заметны и здесь: дескриптивная статистика используется, например, для описания роли социальных медиа при построении финансовых коммуникаций

150 крупнейших компаний мира [Koehler, 2014] или для обработки результатов опросов и интервью специалистов по IR американских компаний [Ragas, Laskin, 2014].

Практики использования интернет-коммуникаций в отношениях с инвесторами исследованы на примерах компаний Европы [Geerings et al., 2003], Австралии [Chang et al., 2014] и других стран [Bollen et al., 2006; Zerfass, Koehler, 2012]. В работах такого содержания также применяются количественные методы.

Исследования второго типа включают эконометрическое моделирование тех или иных показателей: например, в работе [Kirk, Vincent, 2014] показана положительная связь между инвестициями в развитие IR-отделов и результативностью компаний, причем не только нефинансовых ее аспектов, но и ликвидности и рыночной капитализации; показано также, что компании с сильными IR-службами более успешно реагируют на изменения в законодательстве. Тот факт, что качество IR-стратегий влияет на рыночную ликвидность

компаний, подтверждается и в работе [Agarwal et al., 2016]. Важность активных коммуникаций с аналитиками, особенно в периоды неопределенности во внешней среде, подчеркивают и авторы, исследовавшие связь между качеством экономических прогнозов и раскрытием информации для инвесторов на примере нескольких сотен крупнейших австралийских [Chang et al., 2014] и итальянских [Mazzola et al., 2006] компаний.

В последние несколько лет возрос интерес исследователей к моделированию влияния различных факторов на финансовые показатели компаний. В контексте тематики отношений с инвесторами показано, в частности, влияние качества раскрытия информации на стоимость заемного капитала [Armitage, Marston, 2008; Jeon, Kim, 2015], кредитные рейтинги [Kim, Jeon, 2015], рыночные показатели компании [Agarwal et al., 2016]. Во всех указанных работах отношения с инвесторами явно или неявно рассматриваются как часть интеллектуального капитала компаний.

IR в российских академических и бизнес-практиках

Профессиональная деятельность в области IR в России

В России профессиональное пространство IR начало выстраиваться на рубеже XX–XXI вв. с образованием в 2000 г. НП «АРФИ» (Некоммерческое партнерство «Альянс развития финансовых коммуникаций и отношений с инвесторами», <http://www.arfi.ru/>), которое и сейчас остается самым крупным российским профессиональным объединением в этой области. «АРФИ» осуществляет аттестацию специалистов по IR, разрабатывает национальные стандарты деятельности в этой области. По инициативе этой организации в 2008 г. должности, связанные с IR, и требования к лицам, их замещающим, были внесены в Квалификационный справочник должностей руководителей, специалистов и других служащих¹¹. К таким должностям были отнесены: директор по связям с инвесторами, менеджер по связям с инвесторами, начальник отдела по связям с инвесторами, специалист по связям с инвесторами. Следует отметить, что хотя законодательная основа работы специалистов по IR в нашей стране сформирована, дискуссии о российском дискурсе в профессиональной деятельности еще идут¹².

IR в академических публикациях и образовательном пространстве России: состояние и перспективы

В российской академической практике тематики, связанные с IR, встречаются недавно и широкого распространения не получили. Такой вывод можно сделать по результатам анализа содержания разделов «Экономика. Экономические науки», «Массовая коммуникация. Журналистика. СМИ» и «Организация и управление» Национальной электронной библиотеки elibrary.ru (далее – НЭБ). Поиск в НЭБ за 2003–2015 гг. показал всего 59 русскоязычных публикаций¹³, три из которых – переводные монографии данной тематики. Поиск осуществлялся нами по ключевым словам «отношения с инвесторами», «связи с инвесторами», «IR» и «investor relations» в названиях, списках ключевых слов и аннотациях публикаций; каждый из терминов давал вклад в общий список. Распределение российских публикаций по годам приведено в таблице 4.

¹¹ Квалификационный справочник должностей руководителей, специалистов и других служащих. Утвержден постановлением Минтруда Российской Федерации от 21.08.1998 № 37 (в ред. постановлений Минтруда России от 21.01.2000 № 7, от 04.08.2000 № 57, от 20.04.2001 № 35, от 31.05.2002 № 38, от 20.06.2002 № 44, от 28.07.2003 № 59, от 12.11.2003 № 75, приказов Минздравсоцразвития России от 25.07.2005 № 461, от 07.11.2006 № 749, от 17.09.2007 № 605, от 29.04.2008 № 200, от 14.03.2011 № 194, приказов Минтруда России от 15.05.2013 № 205, от 12.02.2014 № 96).

¹² См., напр., Программу форума «Диалог CFO и IRO 2015: Восток – Россия – Запад», организованного Национальным рейтинговым агентством (<http://www.ra-national.ru/ru/node/57209>).

¹³ По состоянию на 04.10.2016.

Таблица 4. Динамика русскоязычных публикаций, представленных в НЭБ, по темам отношений с инвесторами

Годы	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Количество публикаций, ед.	1	2	3	1	2	8	9	8	5	2	3	1	14

Поиск диссертаций, защищенных или представленных к защите в российских вузах, тоже дал не слишком заметные результаты¹⁴: с 2000 г. было всего четыре диссертации, все на соискание ученой степени кандидата наук, три из которых посвящены экономическим и управленческим аспектам связей с инвесторами [Голубок, 2008; Столярова, 2012; Чернов, 2003], одна – особенностям терминологии [Сарангова, 2016].

Полученный результат – незначительное количество публикаций, разнообразие терминов, определяющих предметное поле статей, отсутствие выраженной позитивной динамики интереса к тематике¹⁵ – свидетельствует о том, что предметное поле IR в отечественной академической практике еще не сложилось и, с большой вероятностью, сложится не скоро. Начавший было расти в прошлом десятилетии интерес к теме после кризиса 2008–2009 гг. почти иссяк, что, по нашему мнению, отражает общие трудности современных российских финансовых рынков. Редактор журнала *IR magazine Russia & CIS* Д. Боброва в частной беседе отметил: «Сейчас фондовый рынок сжимается, а заодно и IR-профессия».

О том, что интерес к IR в российской академической среде пока на самом начальном этапе, свидетельствует и содержание публикаций. Основной интерес авторов диссертаций и размещенных в НЭБ статей вызывают вопросы терминологии и демаркации границ предметного поля: среди найденных нами публикаций встречаются в основном попытки переопределения и теоретического разграничения понятий, используемых для обозначения предмета исследований. Так, в одной из первых академических публикаций по *investor relations* предлагается следующая трактовка терминов: связи с инвесторами – это совокупность управленческих методов и средств, в то время как отношения с инвесторами – это объективно сложившаяся совокупность отношений компании с инвестиционным сообществом [Голубок, 2008]. В более поздних работах эти термины используются как синонимы. Работы последних лет посвящены, как правило, функционалу IR в российских компаниях.

Интересно, что проблематикой IR интересуются не только финансисты, но и филологи: в одном из недавних исследований был предложен термин «айарология» [Сарангова, 2017, с. 26], обозначающий «направление деятельности по изучению связей с инвесторами как системы, имеющей междисциплинарный характер» и способствующий «унификации профессионального общения» [Сарангова, 2016, с. 174]¹⁶. Судя по приведенным выше данным, вряд ли этот термин приживется в российской практике в ближайшее время.

В российском образовательном пространстве отношения с инвесторами представлены в настоящее время также не слишком широко и почти исключительно в столице. Полных бакалаврских или магистерских образовательных программ в области IR в России пока нет, по крайней мере, автору данной статьи упоминаний о них в интернет-пространстве найти не удалось. Тем не менее отдельные курсы предлагаются вузами своим студентам. Пионером в области разработки IR-дисциплин является НИУ ВШЭ: с 2007 г., когда началась институционализация IR-профессии в нашей стране, в Высшей школе экономики были разработаны магистерские курсы «Технологии взаимодействия с инвесторами»¹⁷, «Коммуникационные практики привлечения инвестиций – IR»¹⁸, «Investor relation management»¹⁹.

В форматах дополнительного образования программы по IR предлагают как вузы, так и профессиональные объединения. Такие программы есть у Института развития финансовых рынков (ИРФР)²⁰, НП «АРФИ» совместно с Институтом фондового рынка и управления (ИФРУ)²¹. Целью таких программ является аттестация специалистов,

¹⁴ Поиск осуществлялся по состоянию на 18.10.2016 по базе данных ВАК РФ (<http://vak.ed.gov.ru/dis-list>) и Российской национальной библиотеки (<http://leb.nlr.ru/search/>) по ключевому слову «инвесторы» в названии диссертации или автореферата.

¹⁵ Поиск в Национальной электронной библиотеке по тем же критериям по состоянию на 04.10.2016 дал всего 6 публикаций по интересующей нас тематике за 2016 г. Безусловно, по итогам года этот список увеличится, но вряд ли стоит ожидать заметного роста по сравнению с 2015 г.

¹⁶ Цитаты со стр. 174 диссертации Т.А. Саранговой «Терминосистема “связи с инвесторами” / “Investor relations” в русском и английском языках» [Сарангова, 2016].

¹⁷ Программа «Прикладная политология», факультет прикладной политологии (<http://www.hse.ru/edu/courses/296991.html>, <http://www.hse.ru/edu/courses/9495896.html>).

¹⁸ Программа «Интегрированные коммуникации», факультет медиакommunikаций, медиа и дизайна (<http://www.hse.ru/edu/courses/139331750.html>, <http://www.hse.ru/edu/courses/147535063.html>).

¹⁹ Программа «Управление проектами: проектный анализ, инвестиции, технологии реализации», факультет менеджмента (Пермь) (<http://www.hse.ru/edu/courses/92091837.html>, <http://www.hse.ru/edu/courses/147449995.html>, <http://www.hse.ru/edu/courses/150670722.html>).

²⁰ Certificate in Investor Relations (CIR) (<http://irfr.ru/46/>).

²¹ Квалификационный аттестат специалиста по связям с инвесторами (<http://www.arfi.ru/rus/1422/>, <http://www.ifru.ru/5286/>).

однако, поскольку такая аттестация в Российской Федерации не является обязательной²², широкого распространения они не получили. В академической сфере программы дополнительного образования предлагают Центр корпоративного управления ВШЭ («Investor relations manager» («Менеджер по связям с инвесторами»)²³) и Школа бизнеса и международных компетенций МГИМО (программа «Технологии investor relation (IR)»²⁴).

Первым и пока единственным русскоязычным периодическим изданием, освещающим теорию и практику взаимодействия с инвесторами, является *IR magazine Russia & CIS*²⁵ – совместный проект с международным издательским домом Cross Border Ltd., выпускающим журнал *IR magazine*²⁶ – самое авторитетное профессиональное издание по связям с инвесторами в мире.

Практики отношений с инвесторами на сайтах российских компаний

Предпринятое нами исследование практик IR на сайтах 100 крупнейших (по объемам выручки за 2014 г.) российских компаний²⁷ показало, что раздел, адресованный инвесторам²⁸, содержат 64% сайтов рассмотренных нами компаний. Это значительно меньше, чем в других странах: по данным работы [Bollen et al., 2006, p. 289], разделы, посвященные IR, содержат 100% крупнейших компаний Австралии, ЮАР, Великобритании, Нидерландов, 98% компаний Франции, 96% компаний Бельгии.

Следует также отметить закономерность: чем ниже позицию в рейтинге занимают компании, тем с меньшей вероятностью на их сайтах можно встретить раздел IR. Если в целой сотне рассмотренных компаний такой раздел имеют 64% компаний, то из первых 50 – 82%.

Для дальнейшего исследования из анализа были исключены компании, чей раздел IR находится на сайте иностранной (материнской) компании или международной группы, к которой они принадлежат, а также агентства, осуществляющего раскрытие информации. Из рассмотрения была исключена также компания «Трансаэро», прекратившая осуществление операционной деятельности в 2015 г. Таким образом, для содержательного анализа мы использовали 61 сайт российских компаний.

В качестве образца стандартных предписаний относительно структуры и содержания такого рода информации мы использовали рекомендации Лондонской биржи (LSE) [Investor relations, 2010, p. 61]. На сайтах большинства рассмотренных нами компаний содержится информация, касающаяся почти всех разделов, рекомендуемых LSE, однако структура страниц, адресованных инвесторам, у всех компаний разная, никаких стандартов российские компании не придерживаются. Например, общую информацию о компании, ее истории, продукции и рынках, рекомендуемую LSE в составе информации для акционеров, российские эмитенты приводят в корневых каталогах сайта, в большинстве случаев – как первый раздел меню сайта.

Различается и объем (подробность) представляемой информации. Так, годовые отчеты приведены на сайтах всех компаний, при этом финансовая отчетность представлена не всегда²⁹. В некоторых случаях отчетность представлена только в одном стандарте, РСБУ³⁰ или МСФО³¹, в других случаях – в обоих сразу³²; большинство сайтов представляют только консолидированную финансовую отчетность, но в некоторых случаях – и отчетности отдельного юридического лица – материнской компании³³.

Российские сайты содержат крайне мало персональной информации. Если состав органов корпоративного управления – советов директоров, наблюдательных советов – приводится на всех сайтах, то данные об акционерах, какие бы то ни было биографические сведения встречаются редко.

²² Письмо Министерства экономического развития Российской Федерации от 18.11.2011 № Д06-5759 (http://www.ifru.ru/workdir/files/File/letter_IR.pdf).

²³ http://www.cgchse.ru/?page_id=54.

²⁴ <http://business.mgimo.ru/programmy/povyshenie-kvalifikatsii/tehnologii-investor-relation-ir>.

²⁵ <http://www.ir-russia.ru/about.htm>

²⁶ <http://www.irmagazine.com/>

²⁷ Автор выражает благодарность студентке НИУ ВШЭ – Санкт-Петербург М.А. Скопенко за помощь в подборе интернет-страниц российских компаний с информацией для инвесторов.

²⁸ Этот раздел обычно носит название «Акционерам и инвесторам» или просто «Инвесторам». Далее мы будем называть этот раздел «IR».

²⁹ См., напр., сайт компании «X5 Retail Group» (<https://www.x5.ru/ru/Pages/Investors.aspx>) (по состоянию на 21.11.2016).

³⁰ См., напр., сайт компании ОАО «Сургутнефтегаз» (<http://www.surgutneftegas.ru/ru/investors/reports/>), содержащий полные комплекты российской финансовой отчетности за 2013–2015 гг., при этом в разделе консолидированной отчетности по МСФО – лишь аудиторские заключения и промежуточную консолидированную финансовую отчетность на 30.06.2016 (по состоянию на 21.11.2016).

³¹ См., напр., сайт компании ПАО «ЛУКОЙЛ» (<http://www.lukoil.ru/new/finreports/2015>) (по состоянию на 21.11.2016).

³² См., напр., сайт компании ОАО «РЖД» (<http://ir.rzd.ru/>) (по состоянию на 21.11.2016).

³³ Например, сайт ПАО «Объединенная авиастроительная корпорация» (<http://www.uacrussia.ru/ru/investors/financial-information/>) содержит консолидированную отчетность по МСФО и неконсолидированную отчетность по РСБУ (по состоянию на 21.11.2016).

Еще одной особенностью является наличие на страницах IR или прямо в корневых каталогах сайтов российских компаний раздела «Раскрытие информации». С позиции западной компании это более чем странно, поскольку все размещаемое на страницах IR – это и есть раскрытие (*disclosure*). Для отечественных компаний этот факт можно объяснить желанием выделить в явном виде некоторые сведения согласно требованиям российского законодательства³⁴: раздел «Раскрытие информации» содержит, как правило, сообщения о существенных фактах, промежуточную отчетность, списки аффилированных лиц, а также иную информацию, не вошедшую в другие части сайта: данные об эмиссиях, уставные документы, некоторые внутренние положения, касающиеся инвесторов (положения об инсайдерской информации, положения о различных комитетах в структуре корпоративного управления и др.).

По нашим оценкам, несмотря на отсутствие единого стандарта представления структуры и содержания информации на сайтах, у большинства рассмотренных нами крупнейших отечественных компаний содержание информации, предназначенной инвесторам, в целом соответствует мировой практике IR.

Следует отметить, что нормативные акты, регулирующие раскрытие информации акционерными обществами, лишь перечисляют данные, которые они должны публиковать. Выработка же стандарта представления этих сведений в удобном для пользователя и аналитика, сравнимом виде – задача инвестиционного сообщества, в частности профессиональных ассоциаций. К сожалению, в нашей стране эта задача пока не решена.

Перспективы развития профессий, связанных с отношениями с инвесторами, в нашей стране целиком зависят от перспектив экономики в целом и инвестиционных институтов в частности. Пока финансовые рынки сжимаются, регистрируется отток капитала из страны, интерес инвесторов к российским активам будет слабым. Стимулы для развития профессиональной сферы IR появятся лишь с выходом экономики из кризиса, оживлением финансовых рынков и ростом инвестиций в частные компании.

34 В частности, «Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» (утв. Банком России 30.12.2014 № 454-П) (Раздел VII. Обязательное раскрытие информации акционерными обществами). Это Положение во всех редакциях (ныне действующая – от 01.04.2016) конкретизирует требования ст. 92 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (ныне действующая редакция – от 03.07.2016).

Список литературы

- Голубицкий С.М. (2004) Триумф мертвого Левиафана. Финансово-экономический роман о компании «Энрон» // Как зовут вашего бога? Великие аферы XX века. Т. 2. М.: Медиасфера. С. 100–123.
- Голубок А.Ю. (2008) Управление системой связи с инвесторами: Автореф. ... дисс. канд. экон. наук. М.
- Организация отношений с инвесторами. Российская и зарубежная практика (2010) / Под ред. А. Буздалина и др. М.: Альпина Паблишер.
- Сарангова Т.А. (2017) Терминология investor relations в русском и английском языках. М.: ИНФРА-М.
- Сарангова Т.А. (2016) Терминосистема «связи с инвесторами» / «investor relations» в русском и английском языках: Автореф. ... дисс. канд. филол. наук. М.
- Столярова К.В. (2012) Управление системой отношений некоммерческой организации с инвесторами (на примере Олимпийского комитета России): Автореф. ... дисс. канд. экон. наук. М.
- Чернов Д.В. (2003) Создание и функционирование систем проектно-ориентированного управления развитием связей с инвесторами в крупных российских компаниях: Автореф. ... дисс. канд. экон. наук. М.**
- Agarwal V., Taffler R.J., Bellotti X., Nash E.A. (2016) Investor relations, information asymmetry, and market value // Accounting and Business Research. Vol. 46. No. 1. P. 31–50.
- Apostol C. (2015) Studiu privind relacia cu investitorii a companiilor din România care aplică principiile de guvernancă corporativă // Audit Financiar. Vol. 13. No. 132. P. 30–90.
- Argenti P.A. (2007) Corporate communication. 4th ed. New York: McGraw Hill.
- Armitage S., Marston C. (2008) Corporate disclosure, cost of capital, and reputation: Evidence from finance directors // The British Accounting Review. Vol. 40. Iss. 4. P. 314–336.
- Bollen L., Hassink H., Bozic G. (2006) Measuring and explaining the quality of internet investor relations activities: A multinational empirical analysis // International Journal of Accounting Information Systems. Vol. 7. Iss. 4. P. 273–298.
- Budd J.F. Jr. (1994) How to manage your R.O.E. (Return on Expectations). Turtle Pub Co.
- Chandler C.S. (2014) Investor relations from the perspective of CEOs // International Journal of Strategic Communication. Vol. 8. Iss. 3. P. 160–176.
- Chang M., Hooi L., Wee M. (2014) How does investor relations disclosure affect analysts' forecasts? // Accounting and Finance. Vol. 54. Iss. 2. P. 365–391.
- Cole B.M. (2003) The new investor relations: Expert perspectives on the state of the art. Bloomberg Press.
- Davis P. (2016) Investor relations a bigger part of the CFO's busy day // American Banker Magazine. Vol. 126. No. 6. P. 8–10.
- Encyclopedia of public relations (2005) / Ed. by R.L. Heath. Sage Publications.
- Esterhuyse L., Wingard C. (2016) An exploration of the online investor relations (IR) practices of companies listed on the Johannesburg Stock Exchange (JSE) // South African Journal of Economic and Management Sciences. Vol. 19. No. 2. P. 215–231.
- Geerings J., Bollen L., Hassink H. (2003) Investor relations on the internet: A survey of the euronext zone // European Accounting Review. Vol. 12. No. 3. P. 567–579.
- Grunig L.A., Grunig J.E., Dozier D.M. (2002) Excellent public relations and effective organizations: A study of communication management in three countries. Mahwah, NJ: LEA.
- Investor relations: A practical guide (2010). London Stock Exchange. Available at: http://www.lseg.com/sites/default/files/content/documents/Investor_relations_a_practical_guide.pdf
- Jeon S.-I., Kim J.E. (2015) Effect of investor relations on cost of debt capital // Academy of Accounting and Financial Studies Journal. Vol. 19. No. 2. P. 143–157.
- Kim T.-J., Jeon S.-I. (2015) The effect of investor relations on corporate bond credit rating // Academy of Accounting and Financial Studies Journal. Vol. 19. No. 1. P. 198–208.
- Kirk M.P., Vincent J.D. (2014) Professional investor relations within the firm // The Accounting Review. Vol. 89. No. 4. P. 1421–1452.
- Koehler K. (2014) Dialogue and relationship building in online financial communications // International Journal of Strategic Communication. Vol. 8. Iss. 3. P. 177–195.
- Laskin A. (2009) Descriptive account of the investor relations profession // Journal of Business Communication. Vol. 46. No. 2. P. 208–233.
- Laskin A. (2011) How investor relations contributes to the corporate bottom line // Journal of Public Relations Research. Vol. 23. Iss. 3. P. 302–324.
- Laskin A. (2008) Investor relations: A national study of the profession. University of Florida. Available at: http://ufdcimages.uflib.ufl.edu/UF/E0/02/23/76/00001/laskin_a.pdf.
- Laskin A. (2010) Managing investor relations: Strategies for effective communication. New York: Business Expert Press.
- Laskin A.V., Koehler K. (2012) Investor relations: The state of the profession // Public relations and communication management: The state of the profession: Proceedings of the 19th International public relations research symposium BledCom. Ljubljana: Pristop. P. 114–128.

Mazzola P., Ravasi D., Gabbioneta C. (2006) How to build reputation in financial markets // *Long Range Planning*. Vol. 39. Iss. 4. P. 385–407.

McLaughlin S. (2003) A new era // *Public Relations Society of America's The Strategist*. Vol. 9. No. 1. P. 9–10.

Morrill D.C. (1995) Origins of NIRI. Available at: <http://www.niri.org/FunctionalMenu/About/Origins.aspx>.

Petersen B.K., Martin H.J. (1996) CEO perceptions of investor relations as a public relations function: An exploratory study // *Journal of Public Relations Research*. Vol. 8. Iss. 3. P. 173–209.

Public relations and communication management: The state of the profession (2012) Proceedings of the 19th International public relations research symposium BledCom. Ljubljana: Pristop. Available at: http://www.bledcom.com/sites/default/files/BledCom_Zbornik2012_E_verzija_WEB%5B1%5D.pdf.

Ragas M.W., Laskin A.V., Brusch M. (2014) Investor relations measurement: An industry survey // *Journal of Communication Management*. Vol. 18. No. 2. P. 176–192.

Ryan T., Jacobs C. (2004) Using investor relations to maximize equity valuation. Wiley.

Schulze-Berge J., Christensen B.M. (2011) Analysis of investor relations strategies of industry leaders quoted on the Dow Jones Industrial Index. Master Thesis. Aarhus University. Available at: http://pure.au.dk/portal-asb-student/files/37368655/Thesis_Final.pdf.

Silber W.L. (1977) Towards the theory of financial innovation. New York: Financial innovation.

Uysal N. (2014) The expanded role of investor relations: Socially responsible investing, shareholder activism, and organizational legitimacy // *International Journal of Strategic Communication*. Vol. 8. Iss. 3. P. 215–230.

Zerfass A. (2008) Corporate communication revisited: Integrating business strategy and strategic communication // *Public relations research: European and international perspectives and innovations* / Ed. by A. Zerfass, B. van Ruler, K. Sriramesh. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.

Zerfass A., Koehler K. (2012) Investor relations 2.0 – Global Benchmark Study 2012: Financial communication, online dialogue and mobile information. Leipzig: University of Leipzig. Available at: www.slideshare.net/communicationmanagement.

References

Golubitskii S.M. (2004). Triumf mertvogo Leviatana. Finansovo-ekonomicheskii roman o kompanii 'Enron' [The dead Leviathan triumph. Financial novel on Enron company]. In *What is your God's name? Great frauds of XX century*, vol. 2. Moscow, Mediasphera, pp. 100–123. (In Russ.)

Buzdalin A. (ed.) (2010) *Organizatsiya otnoshenii s investorami. Rossijskaya I zarubejnaya practica* [Investor relations. Russian and international practice]. Moscow, Alpina Publisher. (In Russ.)

Sarangova T.A. (2017) *Terminologiya investor relations v russkom I anglijskom yazykakh* [Terminological “investor relations” / “investor relations” in the Russian and English languages]. Moscow, Infra-M. (In Russ.)

Sarangova T.A. (2016) *Terminosistema 'svyazi s investorami' / 'investor relations' v russkom I anglijskom yazykakh* [Terminological “investor relations” / “investor relations” in Russian and English: author. ... Diss. Cand. filol. Sciences]. Moscow. (In Russ.)

Stolyarova K.V. (2012) *Upravlenie sistemoy otnoshenii nekommercheskoi organizatsii s investorami (na primere Olimpijskogo komiteta Rossii)* [Managing relationship with non-profit organizations investors (on the example of the Russian Olympic Committee): abstract. ... Diss. Cand. Ekon. Sciences]. Moscow. (In Russ.)

Chernov D.V. (2003) *Sozdanie i funkcionirovanie sistem proektno-orientirovannogo upravleniya razvitiem cvyazey s investorami v krupnykh rossijskikh kompaniyakh* [The creation and functioning of system of project-oriented management of the development of investor relations in major Russian companies: author. ... Diss. Cand. Ekon. Sciences]. Moscow. (In Russ.)

Agarwal V., Taffler R.J., Bellotti X., Nash E.A. (2016). Investor relations, information asymmetry, and market value. *Accounting and Business Research*, vol. 46, no. 1, pp. 31–50.

Apostol C. (2015) Studiu privind relacia cu investitorii a companiilor din România care aplică principiile de guvernare corporativă. *Audit Financiar*, vol. 13, no. 132, pp. 30–90.

Argenti P.A. (2007) *Corporate communication*. 4th ed. New York, McGraw Hill.

Armitage S., Marston C. (2008) Corporate disclosure, cost of capital, and reputation: Evidence from finance directors. *The British Accounting Review*, vol. 40, iss. 4, pp. 314–336.

Bollen L., Hassink H., Bozic G. (2006) Measuring and explaining the quality of internet investor relations activities: A multinational empirical analysis. *International Journal of Accounting Information Systems*, vol. 7, iss. 4, pp. 273–298.

Budd J.F. Jr. (1994) *How to manage your R.O.E. (Return on Expectations)*. Turtle Pub Co.

Chandler C.S. (2014) Investor relations from the perspective of CEOs. *International Journal of Strategic Communication*, vol. 8, iss. 3 pp. 160–176.

Chang M., Hooi L., Wee M. (2014) How does investor relations disclosure affect analysts' forecasts? *Accounting and Finance*, vol. 54, iss. 2, pp. 365–391.

- Cole B.M. (2003) *The new investor relations: Expert perspectives on the state of the art*. Bloomberg Press.
- Davis P. (2016) Investor relations a bigger part of the CFO's busy day. *American Banker Magazine*, vol. 126, no. 6, pp. 8–10.
- Heath R.L. (ed.) (2005) *Encyclopedia of public relations*. Sage Publications.
- Esterhuyse L., Wingard C. (2016) An exploration of the online investor relations (IR) practices of companies listed on the Johannesburg Stock Exchange (JSE). *South African Journal of Economic and Management Sciences*, vol. 19 no. 2, pp. 215–231.
- Geerings J., Bollen L., Hassink H. (2003) Investor relations on the internet: A survey of the euronext zone. *European Accounting Review*, vol. 12, no. 3, pp. 567–579.
- Grunig L.A., Grunig J.E., Dozier D.M. (2002) *Excellent public relations and effective organizations: A study of communication management in three countries*. Mahwah, NJ: LEA.
- Investor relations. A practical guide (2010) London Stock Exchange. Available at: http://www.lseg.com/sites/default/files/content/documents/Investor_relations_a_practical_guide.pdf.
- Jeon S.-I., Kim J.E. (2015) Effect of investor relations on cost of debt capital. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, vol. 19, no. 2, pp. 143–157.
- Kim T.-J., Jeon S.-I. (2015) The effect of investor relations on corporate bond credit rating. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, vol. 19, no. 1, pp. 198–208.
- Kirk M.P., Vincent J.D. (2014) Professional investor relations within the firm. *The Accounting Review*, vol. 89, no. 4, pp. 1421–1452.
- Koehler K. (2014) Dialogue and relationship building in online financial communications. *International Journal of Strategic Communication*, vol. 8, iss. 3, pp. 177–195.
- Laskin A. (2009) Descriptive account of the investor relations profession. *Journal of Business Communication*, vol. 46, no. 2, pp. 208–233.
- Laskin A. (2011) How investor relations contributes to the corporate bottom line. *Journal of Public Relations Research*, vol. 23, iss. 3, pp. 302–324.
- Laskin A. (2008) *Investor relations: A national study of the profession*. University of Florida. Available at: http://ufdcimages.uflib.ufl.edu/UF/E0/02/23/76/00001/laskin_a.pdf.
- Laskin A. (2010) *Managing investor relations: Strategies for effective communication*. New York, Business Expert Press.
- Laskin A.V., Koehler K. (2012) Investor relations: The state of the profession. In *Public relations and communication management: The state of the profession*. Proceedings of the 19th International Public Relations Research Symposium BledCom. Ljubljana, Pristop, pp. 114–128.
- Mazzola P., Ravasi D., Gabbioneta C. (2006) How to build reputation in financial markets. *Long Range Planning*, vol. 39, iss. 4, pp. 385–407.
- McLaughlin S. (2003) A new era. *Public Relations Society of America's The Strategist*, vol. 9, no. 1, pp. 9–10.
- Morrill D.C. (1995) *Origins of NIRI*. Available at: <http://www.niri.org/FunctionalMenu/About/Origins.aspx>.
- Petersen B.K., Martin H.J. (1996) CEO perceptions of investor relations as a public relations function: An exploratory study. *Journal of Public Relations Research*, vol. 8, iss. 3, pp. 173–209.
- Public relations and communication management: The state of the profession (2012) Proceedings of the 19th International Public Relations Research Symposium BledCom. Ljubljana, Pristop. Available at: http://www.bledcom.com/sites/default/files/BledCom_Zbornik2012_E_verzija_WEB%5B1%5D.pdf.
- Ragas M.W., Laskin A.V., Brusch M. (2014) Investor relations measurement: An industry survey. *Journal of Communication Management*, vol. 18, no. 2, pp. 176–192.
- Ryan T., Jacobs C. (2004) *Using investor relations to maximize equity valuation*. Wiley.
- Schulze-Berge J., Christensen B.M. (2011) *Analysis of investor relations strategies of industry leaders quoted on the Dow Jones Industrial Index*. Master Thesis. Aarhus University. Available at: http://pure.au.dk/portal-asb-student/files/37368655/Thesis_Final.pdf.
- Silber W.L. (1977) *Towards the theory of financial innovation*. New York, Financial Innovation.
- Uysal N. (2014) The expanded role of investor relations: Socially responsible investing, shareholder activism, and organizational legitimacy. *International Journal of Strategic Communication*, vol. 8, iss. 3, pp. 215–230.
- Zerfass A. (2008) Corporate communication revisited: Integrating business strategy and strategic communication. In Zerfass A., van Ruler B., Sriramesh K. (eds.). *Public relations research: European and international perspectives and innovations*. Wiesbaden, VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Zerfass A., Koehler K. (2012) *Investor relations 2.0 – Global Benchmark Study 2012: Financial communication, online dialogue, and mobile information*. Leipzig, University of Leipzig. Available at: www.slideshare.net/communicationmanagement.