НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

«ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»

**Факультет коммуникаций, медиа и дизайна**

Межвузовская научно-практическая конференция:
«Медиаисследования: теории, практики, исследовательские перспективы»

Отделение «Экономика и менеджмент в сфере медиа и коммуникаций»

Статья:

”**Исследование практики коммуникации российских компаний с инвестиционным сообществом (Investor Relations)”**

Аспиранта 1 года НИУ ВШЭ

АШ по менеджменту

Кафедра маркетинга фирмы

Лебедева Александра Валерьевича

+7 903 568 33 33

Aleksander.Lebedew@gmail.com

Научный руководитель:

Профессор, д.э.н. Ойнер О.К.

Москва 2017

**Аннотация**

Автор рассматривает практику коммуникации функции «Связей с инвесторами». Статья написана на основе сбора первичной информации с сайтов ТОП-300 компаний России. Малое количество работ посвящено исследованию IR, что обуславливает научную новизну - впервые были проанализированы и обобщены сведения по коммуникационной практике IR ТОП-300 компаний России. В совокупности они репрезентируют около 3/4 (по объему) всей экономики (ВВП) России.

 Результатом стало первое исследование коммуникационной открытости крупных российских компаний, табличные данные объединили в 9 кластеров и 3 группы. Были выявлены отраслевые закономерности, установлена положительная связь между коммуникационной открытостью и рентабельностью бизнеса.

 Работа представляет собой научно-исследовательский тип. Подчеркнута важность выстраивания долгосрочных отношений между компанией и внешними стейкхолдерами. Объектом исследования является сфера «связи с инвесторами», предмет изучения нашей работы – практика коммуникации крупнейших компаний, ведущих свою деятельность на территории России, с инвестиционным сообществом при помощи Интернета.

«Связи с инвесторами» (Investor Relations, IR) - междисциплинарная сфера, некоторые авторы считают их частью связей с общественностью (PR), другие относят IR к прерогативе финансов, в то время как третьи указывают на маркетинговую основу IR. Из литературы известно, что IR способствуют снижению неопределенности на рынке и таким образом, особенно актуальны в период нестабильности.

Целью работы - анализ ситуации в практике коммуникации функции "связи с инвесторами" в крупнейших компаниях России. Задачи исследования:

1. сбор первичного материала для создания базы информации по практике коммуникации с инвестиционным сообществом крупнейшими компаниями России;
2. кластеризация собранной информации, выявление закономерностей в предоставлении (открытии, публикации) информации.

В работе используются теоретические методы: систематизация, описание, сравнение, моделирование, индуктивные и дедуктивные умозаключения, кабинетный анализ, аналогия, синтез. Эмпирические методы: АВС-анализ, кластерный анализ. Обработка данных проведена с помощью программы Excel.

В ходе работы подтверждена выдвинутая гипотеза: Существует положительная корреляция между коммуникативной открытостью компаний из ТОП-300 в сфере IR и рядом существенных финансово-экономических показателей их деятельности.

Значимость данного исследования состоит в приращении научного знания в форме сбора первичной информации о текущем положении дел в российской индустрии; нахождении положительной корреляции между реализацией открытой коммуникации и рентабельностью бизнеса в российских реалиях.

**Annotation**

The author examines the practice of communication function "Investor Relations." The primary data was collected from the TOP-300 Russian companies' sites. For the first time were analyzed and summarized information on IR communication practice of TOP-300 Russian companies. Together, they represent about 3/4 (by volume) of the entire economy (GDP) of Russia.

As a result, the first study of communication openness of large Russian companies was introduced. Sectoral patterns were identified, positive relationships between communication openness and business profitability were established.

The work is a research type. It examines the importance of building long-term relationships between the company and external stakeholders. The object of the research is "Investor Relations”, the subject is the communication practices of the largest companies running their business in Russia and the investor community via the Internet.

IR is an interdisciplinary sphere. Some researches consider that it the part of Public Relations (PR), others refer IR to the prerogative of Finance, while others indicate the marketing foundation of IR. Information recourses suggest that IR is relevant in a period of instability because it helps to reduce uncertainty in the market. The purpose of the work is the analysis of the situation in IR communication function in the largest Russian companies. Research objectives:

1. to collect primary data;

2. to cluster the collected information.

We use theoretical methods: systematization, description, comparison, modeling, inductive and deductive reasoning, desk review, the analogy, synthesis. Empirical methods: ABC analysis, cluster analysis. Processing is performed using the capacity of Excel.

The paper confirmed the put forward hypothesis: there is a positive correlation between the openness of IR communication in TOP-300 Russian companies and financial and economic performance of their activities.

The significance of scientific knowledge is as follow: gathering primary information on the current situation in the Russian industry; finding a positive correlation between the implementation of open communication and profitability of the business in the Russian reality.

**Введение**

Investor Relations (IR)[[1]](#footnote-1) – связи с инвесторами (инвестиционный пиар, отношения с инвесторами, инвестиционные коммуникации, финансовый маркетинг) в российской литературе нет устоявшегося и общепринятого перевода данного термина. Исследуемая область знаний относительно молода и недостаточно проработана в мировой литературе [16; 20], мало российских источников по этой теме [6]. Отчасти это объяснимо междисциплинарностью сферы «связи с инвесторами», существуют разные точки зрения к какой категории относить IR, некоторые авторы считают его частью связей с общественностью (PR), другие относят IR к прерогативе финансов, при этом третьи указывают на маркетинговую основу IR. Исследователи указывают, что IR способствуют снижению неопределенности на рынке и таким образом, особенно актуальны в период нестабильности [5; 14].

 **Актуальность** работы заключается в отсутствии теоретической проработанности сферы «связи с инвесторами», в условиях ухудшения макроэкономических показателей России, и возникшие трудности в финансировании (рефинансировании) текущей деятельности инвестиционных проектов.

 Работа представляет собой **научно-исследовательский тип**. Мы хотим подчеркнуть важность выстраивания долгосрочных отношений между компанией и внешними стейкхолдерами. В качестве частного примера мы анализируем текущую активность в области связей с инвесторами (IR = Investor Relations) российских компаний. Таким образом, изучаемой **проблемой** является – отсутствие обобщающих и сравнительных работ по анализу коммуникационной практики при реализации функции «связи с инвесторами» на территории России.

**Объектом** нашего исследования является сфера «связи с инвесторами», **предмет** изучения нашей работы – практика коммуникации крупнейших компаний, ведущих свою деятельность на территории России, с инвестиционным сообществом при помощи Интернета.

**Целью** работы является анализ ситуации в практике коммуникации функции "связи с инвесторами" в крупнейших компаниях России. Тимофеев утверждает отсутствие в российских компаниях «типовых» решений [8], мы развернули работу по схеме теоретико-прикладного исследования.

 **Задачами** исследования являются:

1. сбор первичного материала для создания базы информации по практике коммуникации с инвестиционным сообществом крупнейшими компаниями России;
2. кластеризация собранной информации, выявление закономерностей в предоставлении (открытии, публикации) информации.

Выдвинута **гипотеза**:

1. Н1 (подтверждена): Существует положительная корреляция между коммуникативной открытостью компаний из ТОП-300 в сфере IR и рядом существенных финансово-экономических показателей их деятельности.

Малое количество работ посвящено исследованию IR, что обуславливает **научную новизну** - впервые были проанализированы и обобщены сведения по коммуникационной практике IR ТОП-300 компаний России. В совокупности они репрезентируют около 3/4 (по объему) всей экономики (ВВП) России, были выявлены положительные корреляции между степенью коммуникативной открытости этих компаний и рядом их экономико-финансовых показателей.

**Значимость** данного исследования состоит в приращении научного знания в форме сбора первичной информации о текущем положении дел в российской индустрии, нахождении положительной корреляции между реализацией открытой коммуникации и рентабельностью бизнеса в российских реалиях.

В работе используются **теоретические методы**: систематизация, описание, сравнение, моделирование, индуктивные и дедуктивные умозаключения, кабинетный анализ, аналогия, синтез. **Эмпирические методы**: АВС-анализ, кластерный анализ. Обработка данных проведена с помощью программы Excel.

**Глава 1. Связи с инвесторами: концепции и подходы**

**1.1. Историческая справка**

Создателем термина Investor Relations считается Р. Кординер, председатель совета директоров General Electric, это произошло в 1953 году [12]. Сильвер [24] указывает, что IR возникли в 1960-х, хотя первые эмитенты появились за несколько столетий до этого. В 1985 году были профессиональные ассоциации, например, Американская ассоциация по связям с инвесторами (NIRI), которая провела исследование, так только в 16% компаний списка Fortune 500 были обнаружены IR департаменты. При этом к 1989 году при аналогичном исследовании цифра возросла до 56% [19]. При исследовании 2009 года в 428 компаний из 500 (86%) на своих интернет-страницах имели прямые ссылки на разделы для инвесторов [17].

В русскоязычной литературе встречаются данные, что функция отношений с инвесторами возникла на высшем уровне управления компанией в США в 1990-е гг., помогая планировать, позиционировать, оптимизировать восприятие компании и прояснять состояние её акций для финансового сообщества и инвесторов в частности [1; 2]. Хотя другие авторы утверждают, что предмет деятельности подразделений по связям с инвесторами был впервые сформулирован в середине 1950-х [12]. NIRI берет свое начало в 1969 году[[2]](#footnote-2), хотя обнаруженные публикации в академической литературе датируются серединой 1980-х [15; 18].

Возможной причиной возрастания интереса к IR, со стороны компаний в конце 1980-х является социальная активность общества, это отмечают Рао и Шивакумар [22], они подчеркивают двустороннюю заинтересованность общества и корпораций в IR функции. К аналогичным результатам пришли ученые проанализировав IR практики в Японии [26] они указывают, что изменения на финансовых рынках и в структуре владения корпораций потребовало построения коммуникационной стратегии с инвесторами. Усиление роли корпоративных инвесторов и социально ответственного инвестирования прогнозируют российские исследователи [7].

Все исследователи говорят о слабой изученности IR. Так еще в 1996-м году пишут Петерсен и Мартин (Petersen&Martin, 1996, p. 173) [21], Ласкин в работе 2009 года [17] указывая на возросшее внимание к IR, в связи со скандалами потрясшими корпоративную Америку и в первую очередь делом Enron[[3]](#footnote-3), также отмечает, что за прошедшее время с академической точки зрения мало, что изменилось. В то же время Аллен предполагает, что важность коммуникационных навыков IR специалистов будет возрастать (Allen, 2002, p. 211) [13].

**1.2. Определение терминологии**

На заре своего становления связи с инвесторами, были исключительно обслуживающей функцией финансов, выполняя предписания о необходимости раскрытия информации, однако с тех пор роль коммуникации в IR значительно выросла. Так, NIRI в 2004 году изменила свой девиз, сделав его более коммуникативно направленным: «*Повышение корпоративной ценности посредством эффективных коммуникаций*»[[4]](#footnote-4).

Эта же организация в марте 2003 года предложила свою трактовку термина Investor Relations, которая на наш взгляд наиболее полно отражает суть.

«*Связи с инвесторами - стратегическая функция менеджмента, которая объединяет финансы, коммуникации, маркетинг и корпоративное право, тем самым позволяя осуществлять эффективную двухстороннюю связь между компанией, финансовым сообществом и другими заинтересованными сторонами, что в конечном счете способствует справедливой оценке ценных бумаг компании*».

Концепция двусторонней природы коммуникации показывает генетическую связь IR со связями с общественностью (PR) и стратегическими коммуникациями. Еще в 1984 году Чатлос, в главе об эволюции IR писал, что «коммуникации стали важнейшим ингредиентом в любой из активностей связей с инвесторами» (Chatlos, 1984, p. 85) [15]. Финансы обогащают лексикон IR-специалистов терминами, расчетами и специфическим жаргоном, а коммуникационные стратегии и практики помогают донести эту информацию до высокоспециализированной и труднодостижимой когорты аудитории.

В то же время, проанализировав публикации журнала ИД «Гребенников» «Маркетинговые коммуникации» за период с 2001 по 2015 год[[5]](#footnote-5) мы обнаружили только 1 публикацию, связанную с темой связей с инвесторами (IR), для сравнения тема связей с общественностью (PR) поднималась в журнале 65 раз за рассматриваемый период. Саллот, Лион, Акоста-Алзуру и Джонс [23] предприняли попытку в 2003 году подвести теоретическое обоснование под связи с общественностью, для чего они провели контент-анализ всех статей, опубликованных на тот момент в журналах Public Relations Review и Journal of Public Relations Research. Всего было исследовано 748 статей, из них 148 (19,8%) легли в основу обоснования теоретической базы, разделив связи с общественностью на 19 подкатегорий. Ни одна из статей не попала в категорию «связи с инвесторами» (IR).

В исследовании НОА «АРФЭИ» 2007 года в качестве проблем отрасли выделяются «отсутствие информационно-методического обеспечения рынка IR-услуг, научно-практических пособий для руководителей эмитентов, доступно разъясняющих суть IR-бизнеса, недостаточный уровень образования IR-специалистов, непонимание компаниями-эмитентами необходимости выстраивать долгосрочные деловые/партнерские отношения с инвесторами» [3].

В англоязычной литературе указывается, что функция IR лежит на границе финансов и коммуникации, так что синергия жизненно необходима для развития этой области знания.

**1.3. Инвестиции и информационное обеспечение**

Агенты экономики заинтересованы в капитале по наименьшей возможной процентной ставке. Есть исследования, подтверждающие наличие связи между информационной политикой фирмы и стоимостью привлекаемого ею капитала (Буздалин, 2010, с. 12) [4]. Связь выражается в повышении интереса, узнаваемости, наполненности медиапространства новостями от эмитента. Аналитики уделяют больше внимания компаниям с развитыми практиками IR, что повышает точность прогноза, улучшает ликвидность бумаги, так как снижает асимметрию информации и вовлекает более широкий круг инвесторов в торговлю данным инструментом. Эффективная инфополитика в области IR способствует снижению нервозности, неопределенности, относительно будущего фирмы, что способствует снижению степени риска и стоимости капитала. Реализация инфополитики с помощью менеджмента отношений с инвесторами является функцией «связей с инвесторами».

Однако, «согласно исследованию бизнес-школы Wharton, проведенному в сентябре — октябре 2012 г., деятельность специалистов в области IR никак не влияет ни на рыночную стоимость крупной̆ компании, ни на стоимость привлечения капитала. Для малых компаний продуктом работы таких специалистов является повышение их известности среди инвесторов, но это во многом результат их грамотной интеграции со специалистами по связям с общественностью» (Филимонов, 2013, c. 10) [12].

Стоит отметить не значительное количество исследований в этой области, причем не только в России, что частично объясняется молодостью и размером фондового рынка, но и в США (Laskin, 2009, p. 208) [17]. Системные исследования по теме IR в мире проводятся на базе отраслевых ассоциаций. Примерами являются National Investor Relations Institute (NIRI) в США, Investor Relations Society (IR Society) в Великобритании, Australian Investor Relations Association в Австралии. В России подобную деятельность осуществляет НП «АРФИ» (Альянс развития финансовых коммуникаций и отношений с инвесторами).

**Глава 2. Исследование практики при реализации функции «связи с инвесторами»**

* 1. **Методы обработки эмпирических данных**

Методологическая основа работы направлена на изучение инвестиционного рынка, на оценку существующей сложившейся практики взаимодействия компаний с заинтересованными сторонами.

Комплексность задачи потребовала применения теоретических методов: анализ и синтез вторичной информации о представлении финансовой информации и стандартов публикации не финансовой отчетности (например, GRI – Global Reporting Initiative) и эмпирических: выявление шаблона представления информации через контент-анализ сайтов ведущих компаний.

В качестве *методов сбора информации* - анализ зарубежных и российских теоретических источников,изучение мнений экспертов и пользователей из открытых источников, корпоративных отчетов, сводок биржевых аналитиков, корпоративных сайтов компаний.

*Эмпирические данные были обработаны* с помощью построения сводных таблиц, статистических методов обработки данных, описательной статистики, АВС-анализа, кластерного анализа.

*Результаты*:

1. Обобщены теоретические исследования мировой практики IR;
2. Собран первичный материал для дальнейших исследований по текущей ситуации в практике реализации функции «связи с инвесторами» у ТОП-300 крупнейших по выручке компаний России. В совокупности они репрезентируют около ¾ ВВП России.
3. Созданы кластеры компаний на основании их отношения при реализации функции «связи с инвесторами», проведено укрупнение данных кластеров в группы;
4. Обнаружены положительные корреляции между информационной открытостью и финансово-экономическими результатами организаций.

*Научно-прикладным значением* данного исследования является добавление знания в изучении воздействия функции IR на инвесторов и российский фондовый рынок, приращение знания и решение проблемы мало изученности практики российского IR.

* 1. **Исследование практики при реализации функции IR в ТОП-300 компаний российской экономики**

Мы взяли список-рейтинг крупнейших компаний России по объему реализации продукции RAEX-600 от экспертного агентства «Эксперт РА». Мы провели тотальное исследование практики коммуникационной представленности ТОП-300 компаний из общего списка в 600 фирм. Суммарная выручка ТОП-300 компаний из списка RAEX-600 в 2014 году (последний доступный в открытом доступе год) превысила 53 трлн рублей или 1,3 трлн долларов, что репрезентирует более 75% ВВП. При расчетах доли ВВП мы взяли данные предложенные Интерфаксом с ссылкой на Росстат, сообщивших 30 января 2015 года, что ВВП России в текущих ценах составил 70 трлн 975,6 млрд рублей[[6]](#footnote-6) эту же сумму называют Вести Финанс[[7]](#footnote-7) (в публикации от 2 февраля 2015 года) и НТВ[[8]](#footnote-8). Однако, сейчас на сайте Федеральной службы государственной статистики в разделе «Национальные счета» - «Валовый Внутренний Продукт» размещена сумма 77 трлн 975,07 млрд рублей[[9]](#footnote-9). Выборка из ТОП-300 репрезентирует около 3/4 российской экономики и выводы по данной работе можно с допущениями экстраполировать на всю генеральную совокупность.

Мы дополнили рейтинг сведениями о коммуникационной открытости исследуемых компаний, наличия формализованных отчетов. Мы искали корпоративные сайты компаний и отмечали присутствие раздела «Для инвесторов», также фиксировали язык этого сайта.

В отдельных случаях выявлена скрытность в отношении фактической деятельности. Например, компании табачной индустрии проявили солидарность в полном шифровании данных, отсутствии диалога от своего имени с любыми внешними стейкхолдерами. Представители многих международных холдингов, в частности занимающиеся оптовой торговлей, не проявили никакой локальной активности, что странно, особенно учитывая политику материнских компаний, на раскрытие информации. Компании подконтрольные государству в целом менее информационно открыты, исключением из этого правила, являются структуры Госкорпорации «Росатом». Сайты организаций, входящих в холдинг, отвечают самым современным международным требованиям.

Иногда вместо раздела «Для инвесторов / акционеров» встречался раздел «Обязательное раскрытие информации». Мы выделяли его в отдельную категорию с анализом содержимого. В первую очередь нас интересовал «Годовой отчет» (ГО), важным маркером являлся год отчета. С полной версией первичной информации можно ознакомиться в электронной версии работы, фрагмент есть в приложении. Важно отметить широкий спектр понимания менеджерами российских компаний понятия «Годовой отчет», от произведений изобразительного искусства, как у компании «Русагро» представившей за 2015 год отчет в виде альбома с репродукциями, до отчета «Генерирующей компании», чей отчет оказался вообще не читаем, так как слетела кодировка. Помимо финансовой составляющей, мы отслеживали практику в области КСО, во многих случаях отчеты по КСО были интегрированы в качестве раздела в Годовой отчет. В особых случаях годовой отчет был представлен в интерактивной форме.

Помимо ГО, мы отмечали наличие финансовых отчетов с указанием последнего полного года в отчетности. Фактором дифференциации служили стандарт, по которому представлена финансовая отчетность: МСФО и US GAAP служили маркерами более высокой открытости компании по сравнению с РСБУ и управленческой отчетностью. В блоке предоставления информации по КСО мы дифференцировали отчетность, предоставленную по рекомендациям GRI с указанием года отчета. Последний стандарт GRI выпушен под редакцией G4 (GRI 4.0), ведущие российские компании применяют именно его, что заслуживает наивысших оценок в рейтинге открытости. Однако, некоторые компании, в том числе лидеры рынка «Газпром» и «Роснефть» все еще используют отчетность предыдущего формата GRI 3.1. Мы ожидали увидеть у лидеров самые современные методики, однако это предположение не подтвердилось в ходе эмпирической части исследования.

В случае применения других стандартов, но наличия отчетов, мы объединили их в группу «собственная» отражающую желание компании коммуницировать по стандартам, однако еще не принявших международные нормы. Дополнительные балы в рейтинге коммуникационной открытости компании получали за наличие раздела КСО / Благотворительность на сайте, при отсутствии отчетов, хотя бы упоминание являлось косвенным свидетельством о проводимой работе.

На некоторых сайтах было отмечено поддержание раздела «Презентации для инвесторов», что на наш взгляд положительно характеризуют коммуникационную политику компаний и мы рекомендуем его для внедрения. Последним этапом стандарта оценки сайта компании являлся наличие специализированных контактов для инвесторов, здесь помимо наличия самого факта контактов, мы оценивали указание имени ответственного лица и фотографии. После сбора первичной информации мы разделили совокупность на 9 кластеров (табл. 1, рис. 1):

1. Лидеры рынка (21) «зеленые» – представлен ГО за 2014 или 2015 год на двух языках, фин. отчет за 2015 год по стандартам МСФО или US GAAP, отчет по КСО по стандарту G4 за 2013 или позже;
2. Догоняющие (29) «зеленые» - ГО только на одном языке за 2013-15, фин. отчет представлен РСБУ или управленческий за 2014=15 года, отчет по КСО по стандарту GRI 3.1 за 2013 и позже;
3. Социальные прагматики (11) «желтые» - ГО на одном языке за 2013-15, фин. отчет представлен РСБУ или управленческой за 2015 год, отчет по КСО по собственному стандарту за 2012 и позже;
4. Социально порывистые (55) «желтые» - ГО на одном языке за 2013-15, фин. отчет представлен РСБУ или управленческой за 2014-15, есть раздел на сайте посвящённый КСО;
5. Ответственные варяги (19) «желтые» - есть ссылки на материнские компании, ведется местное КСО;
6. Разочаровавшиеся (20) «красные» - падение активности, «заморозка» проектов по публичности;
7. Законообязанные (41) «красные» - раскрытие информации по минимуму, может вестись деятельность по КСО;
8. Несознательные (35) «красные» - АО (ПАО) с минимумом информации, зачастую менее необходимого по законодательству;
9. Скрытные (69) «красные» - компании не ведут коммуникационную политику, разделы «О компании» отсутствуют или крайне малоинформативны, в отдельных случаях, отсутствие корпоративного сайта.

Таблица 1.

Структура кластеров совокупности ТОП-300

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Кластеры | Количество компаний | % от общей выборки | Объем выручки 2014, млн. руб | % от общей выборки |
| 1 | 21 | 7,0% | 8 950 826,0 | 16,7% |
| 2 | 29 | 9,7% | 18 211 768,8 | 34,1% |
| 3 | 11 | 3,7% | 1 076 540,8 | 2,0% |
| 4 | 55 | 18,3% | 8 765 347,5 | 16,4% |
| 5 | 19 | 6,3% | 1 188 505,2 | 2,2% |
| 6 | 20 | 6,7% | 1 245 971,4 | 2,3% |
| 7 | 41 | 13,7% | 4 693 937,0 | 8,8% |
| 8 | 35 | 11,7% | 3 124 212,9 | 5,8% |
| 9 | 69 | 23,0% | 6 204 572,3 | 11,6% |
| Итого: | 300 |  | 53 461 681,9 |  |

Рисунок 1. Распределение по кластерам количества (внешнее кольцо) и объема (внутреннее) компаний

В дальнейшем мы создали 3 укрупненных группы кластеров. Условно выделив их цветом на «зеленых» (кластеры 1 и 2) коммуницирующие компании, «желтых» (3-5) социальные компании и «красных» (6-9) не коммуницирующие компании.

После сбора первичного материала мы приступили к проверке гипотезы:

Н1: *Существует положительная корреляция между коммуникативной открытостью компаний из ТОП-300 в сфере IR и рядом существенных финансово-экономических показателей их деятельности* (Гипотеза подтверждена);

Расчеты представлены в таблицах 2-5 и рисунках 2-6.

Таблица 2.

Темпы роста выручки компаний по кластерам

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Кластеры | Количество компаний | Объем выручки 2014, млн. руб | Объем выручки 2013, млн. руб | Темпы роста, % |
| 1 | 21 | 8 950 826 | 7 741 898 | 15,6% |
| 2 | 29 | 18 211 769 | 16 008 919 | 13,8% |
| 3 | 11 | 1 076 541 | 935 489 | 15,1% |
| 4 | 55 | 8 765 348 | 7 616 654 | 15,1% |
| 5 | 19 | 1 188 505 | 1 013 942 | 17,2% |
| 6 | 20 | 1 245 971 | 1 145 021 | 8,8% |
| 7 | 41 | 4 693 937 | 4 499 600 | 4,3% |
| 8 | 34 | 3 064 181 | 2 748 195 | 11,5% |
| 9 | 68 | 6 130 209 | 5 324 585 | 15,1% |
| В среднем: | 178 951 | 157 833 | 13,4% |
| Итого: | 298 | 53 327 287 | 47 034 302 |  |
| Примечание: 2 компании (N135 и 168) исключены из данной выборки, так как по ним нет данных за 2013 год |
|  |  |  |  |  |
| Укрупненные кластеры | Количество компаний | Объем выручки 2014, млн. руб | Объем выручки 2013, млн. руб | Темпы роста, % |
| Коммуницир | 50 | 27 162 595 | 23 750 817 | 14,4% |
| Социальные | 85 | 11 030 394 | 9 566 084 | 15,3% |
| Не коммуницир | 163 | 15 134 298 | 13 717 400 | 10,3% |
| В среднем: |   |   | 13,4% |

Рисунок 2. Темпы роста, %

Таблица 3.

Рентабельность компаний по кластерам

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Кластеры | Количество компаний | Примечания (компании не попавшие в расчет) | Объем реализации в 2014 году (млн. рублей) | Прибыль до налогообложения в 2014 году (млн. рублей) | Рентабельность (без учета налогообложения), % |
| 1 | 20 | 37 | 8 705 060 | 737 403 | 8,5% |
| 2 | 28 | 69 | 18 073 807 | 1 136 373 | 6,3% |
| 3 | 10 | 77 | 947 541 | 138 | 0,0% |
| 4 | 54 | 59 | 8 608 399 | 1 337 328 | 15,5% |
| 5 | 19 |  | 1 188 505 | 66 747 | 5,6% |
| 6 | 19 | 93 | 1 134 990 | 26 100 | 2,3% |
| 7 | 35 | 56; 90; 98; 167; 262; 299 | 4 172 457 | -205 957 | -4,9% |
| 8 | 27 | 43; 52; 66; 126; 131; 252; 275; 292 | 2 320 264 | 124 809 | 5,4% |
| 9 | 66 | 6; 82; 220 | 5 071 531 | 254 000 | 5,0% |
| В среднем: |  | 180 657 | 12 507 | 6,9% |
| Итого: | 278 |  | 50 222 554 | 3 476 943 |  |
| Примечание: 22 компании (список в таблице) исключены из данной выборки, так как по ним нет данных по прибыли |
|  |  |  |  |  |  |
| Укрупненные кластеры | Количество компаний | Объем реализации в 2014 году (млн. рублей) | Прибыль до налогообложения в 2014 году (млн. рублей) | Рентабельность (без учета налогообложения), % | Рентабельность (без Сургутнефтегаза), % |
| Коммуницир | 48 | 26 778 867 | 1 873 777 | 7,0% | 7,0% |
| Социальные | 83 | 10 744 445 | 1 404 214 | 13,1% | 5,2% |
| Не коммуницир | 147 | 12 699 242 | 198 953 | 1,6% | 1,6% |
| В среднем: |   |   | 6,9% | 5,2% |

При анализе рентабельности был выделен статистический выброс в виде показателей по прибыли компании «Сургутнефтегаз», согласно RAEX-600 «Эксперт РА» это самая прибыльная компания России как в значении общего объема, так и в части возврата инвестиций, мы предполагаем здесь ошибку в расчетах, поэтому представили два сценария с учетом Сургутнефтегаз и без него (см. рисунки 3-4 и 5-6).

Рисунок 3. Рентабельность (до налогообложения) с учетом компании «Сургутнефтегаз», %

Рис 4. Рентабельность (до налогообложения) без учета компании «Сургутнефтегаз», %

Рисунок 5. Рентабельность (после налогообложения) с учетом компании «Сургутнефтегаз», %

Рисунок 6. Рентабельность (после налогообложения) без учета компании «Сургутнефтегаз», %

Таблица 4.

Рентабельность по чистой прибыли по кластерам

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Кластеры | Количество компаний | Примечания (компании не попавшие в расчет) | Объем реализации в 2014 году (млн. рублей) | Чистая прибыль в 2014 году (млн. рублей) | Рентабельность оборотного капитала (по чистой прибыли), % |
| 1 | 21 |  | 8 950 826 | 352 242 | 3,9% |
| 2 | 28 | 69 | 18 073 807 | 674 928 | 3,7% |
| 3 | 11 |  | 1 076 541 | -27 385 | -2,5% |
| 4 | 54 | 59 | 8 608 399 | 1 009 060 | 11,7% |
| 5 | 19 |  | 1 188 505 | 50 865 | 4,3% |
| 6 | 19 | 93 | 1 134 990 | 101 128 | 8,9% |
| 7 | 36 | 56; 90; 98; 167; 262 | 4 205 036 | -189 075 | -4,5% |
| 8 | 29 | 52; 126; 131; 252; 275; 292 | 2 669 782 | 67 042 | 2,5% |
| 9 | 67 | 82; 220 | 6 036 070 | 164 216 | 2,7% |
| В среднем: |  | 182 901 | 7 757 | 4,2% |
| Итого: | 284 |  | 51 943 956 | 2 203 020 |  |
| Примечание: 16 компаний (список в таблице) исключены из данной выборки, так как по ним нет данных по чистой прибыли |
|  |  |  |  |  |  |
| Укрупненные кластеры | Количество компаний | Объем реализации в 2014 году (млн. рублей) | Чистая прибыль в 2014 году (млн. рублей) | Рентабельность оборотного капитала (по чистой прибыли), % | Рентабельность (без Сургутнефтегаза), % |
| Коммуницир | 49 | 27 024 633 | 1 027 170 | 3,8% | 3,8% |
| Социальные | 84 | 10 873 445 | 1 032 540 | 9,5% | 1,4% |
| Не коммуницир | 151 | 14 045 878 | 143 310 | 1,0% | 1,0% |
| В среднем: |   |   | 4,2% | 2,6% |

**Выводы**:

1. Наивысших темпов роста выручки достигли компании коммуницирующие КСО, причем лучших результатов добились компании 5 кластера (ответственные варяги), отчасти это объясняется ростом выручки за счет падения курса национальной валюты, что ведет к увеличению рублевой выручки при покупке импортных товаров;

2. Заметно худших результатов достигли компании 7 (законообязанные) и 6 (разочаровавшиеся) кластеров. Возможно ухудшение финансовых показателей стало причиной сворачивания коммуникационной активности, а может и наоборот, данное предположение требует дополнительного изучения;

3. Скрытные компании (9 кластер) показали результаты выше среднего показателя по группе на уровне с 3 (социальные прагматики) и 4 (социально порывистые) кластерами;

4. Компании из информационно открытых кластеров (с 1 по 5) показали результаты выше среднего значения;

5. Лучшую рентабельность показали компании 4 кластера (социально-порывистые), возможно этим объясняется их желание вкладывать в КСО, однако компании 3 кластера (социальные прагматики) показали результат близкий к нулю и 5 кластер (ответственные варяги) также продемонстрировал показатели ниже среднего. После дополнительного анализа 4 кластера была выделена аномальная компания Сургутнефтегаз, с чистой прибылью в 99% от выручки, после исключения ее из расчетов, показатели вернулись к норме;

6. Заметно худших результатов достигли компании 7 (законообязанные) и 6 (разочаровавшиеся) кластеров. Представители 7 кластера единственные кто показал совокупный убыток (до налогообложения) по итогам года;

7. Лучшие результаты (при условии исключения из выборки Сургутнефтегаза) показали компании 1 кластера (лидеры рынка);

8. Компании 8 и 9 кластеров в целом показали среднюю рентабельность, однако ниже медианных показателей. В целом можно утверждать, что более **высокая рентабельность положительно коррелирует с коммуникативной открытостью**;

9. При условии исключения из выборки результатов компании Сургутнефтегаз, мы получаем результат, при котором, совокупный результат компаний из укрупненного кластера открытых компаний более чем в три раза превышает аналогичный показатель коммуникационно закрытых компаний;

10. Компании 3 и 7 кластеров показали совокупные убытки по итогам 2014 года, причем 7 кластер худшую рентабельность;

11. Информационно открытые компании 1 и 2 кластеров показали рентабельность, примерно равной медианному значению (с включениями в расчеты показателей Сургутнефтегаза).

* 1. **Перспективы функции «связи с инвесторами» и практические рекомендации по ее реализации**

На основе анализа литературных источников, мировой практики собранной профильными ассоциациями, интервью с экспертами и проведенного исследования мы можем утверждать, что профессионально реализованная функция «связи с инвесторами» способствует приращению капитала компании и имеет положительное значение RoMI (Return on Marketing Investments) – рентабельности маркетинговых вложений. Несколько раз в процессе работы мы сталкивались с запросом на коммуникационную составляющую IR. Практики бизнеса говорили, что составление отчетов (цифр) не является главной целью IR, так как с этим научились справляться финансисты, а донести это до целевой аудитории, завладеть вниманием и вовлечь в диалог – главная задача для IR.

Мы ожидаем, что российская экономика, подчиняясь тренду глобализации будет все больше включаться в цепочку глобальных поставок. Для успешной конкуренции на глобальном рынке требуется следовать правилам установленном на данном поле. Санкции не вечны и при изменении ситуации максимальный выигрыш получат те, кто подготовился к нему. Работу по IR можно рассматривать не как затраты, а как инвестиции, так как при налаживании процесса отчетности снижаются транзакционные издержки из-за лучшего администрирования бизнеса. Мы прогнозируем, увеличение интереса российских компаний к функции IR, наряду с изменением философии топ-менеджеров России. Переход от психологии «осажденной крепости» с тотальным засекречиванием, к открытой архитектуре может подарить прорыв в производительности труда, однако для этого требуется смелость для изменений и признания прошлых ошибок.

Мы выдвигаем следующие рекомендации для оперативного внедрения в практику российских IR-специалистов:

1. Отбор на должность в IR-департаменты специалистов на основе коммуникационного потенциала кандидата;
2. Базовый уровень коммуникации должен быть двуязычным, даже с условием, что сейчас функция IR в основном англоязычна, невозможно быть успешным на глобальном уровне, полностью игнорируя домашний рынок;
3. Помимо финансовой отчетности важно коммуницировать КСО. При этом важен принцип соразмерности, когда корпорация с оборотами десятки миллиардов, сообщает что на благотворительность потратила сотни тысяч - это вызывает лишь раздражение, на Западе для этого есть термин «greenwaching»[[10]](#footnote-10) и хотя в России экологическое и социальное сознание только зарождается, мы ожидаем, что оно будет усиливаться с течением времени;
4. IR – высоко специализированная функция, приносящая максимум пользы крупнейшим игрокам, однако для средних игроков (особенно нишевых) она может быть полезной, в связи с увеличением узнаваемости компании;
5. В разделе «Для инвесторов» следует размещать фотографии или хотя бы имена контактных лиц;
6. Размещение презентаций «О компании» другой низко затратный и эффективный способ коммуникации;
7. В случае если работа по IR прекратилась на длительное время, следует убирать старые отчеты с сайта. Компания, чьи отчеты не обновлялись более 3 лет или последнее событие в разделе «Новости» произошло более года назад, это косвенный признак наступивших проблем в компании;
8. Инвесторы могут стать самыми преданными клиентами компании поэтому расширять их пул экономически целесообразно.

**Заключение**

В процессе выполнения исследования мы столкнулись со скудостью научного знания в области функции «связи с инвесторами». Мировое академическое сообщество недостаточно освещает данную тему. Самыми продуктивными источниками информации являются научные журналы финансово-бухгалтерской направленности и практические отчеты национальных ассоциаций по связям с инвесторами. В литературе делается упор на коммуникационную природу связей с инвесторами, что нашло подтверждение в ходе нашего самостоятельного исследования, когда в поддержку данного тезиса высказались 88% респондентов и приглашенные эксперты. В то же время, в практике маркетинговых коммуникаций доля научных работ посвящённых связям с инвесторами ничтожна. Обнаружив запрос, о коммуникационной открытости, он реализуется через практику предоставления финансового отчета по МСФО, с аудиторским заключением и присвоением рейтинга. Маркетинговые практики не используются из-за крайне низкой осведомленности о данных технологиях.

Существенной трудностью является асимметрия информации и многозначность перевода. Мы обнаружили несколько вариантов переноса в русскоговорящее пространство термина Investor Relations, причем в ходе исследования, анализа вторичной информации наиболее распространенными вариантами стали «связи...» и «отношения с инвесторами».

В современных условиях российский финансовый рынок находится в тяжелом положении. Крупнейшим риском-ограничителем является страновой. Геополитика и режим санкций оказывает прямое негативное воздействие на инвестиционный фон. Хотя основными в данных условиях являются российские инвесторы, привлеченные высокой маржинальностью рынка, презентации и отчеты делаются по международным стандартам на английском языке. Выявленная не значительная роль государственного регулирования требует дальнейшего рассмотрения, существует разница в стандарте профессии и восприятии роли коммуникации у практиков.

В ходе работы удалось подтвердить основную гипотезу, о положительной корреляции информационной открытости и финансово-экономических показателей компании. На данном этапе мы не можем утверждать, что связи с инвесторами ведут к улучшению финансовых показателей или наоборот, в связи с высокой рентабельностью компании оплачивают информационную открытость. В то же время наработанная статистика показывает корреляцию и это первое исследование такого рода на российском материале. Опрошенные практики сообщили о необходимости развития коммуникационной составляющей IR и дефиците специалистов на рынке.

В ходе работы мы проанализировали 68 источника литературы, в т.ч. 30 иностранных, на английском языке. Собрана база первичной информации по коммуникационной практике ТОП-300 российских компаний, создана методология кластеризации фирм. Работа содержит 15 таблиц и 7 рисунков.

В целом необходимо признать, что российская академическая мысль в области связей с инвесторами лежит на дальней периферии научного поля. Между теорией и практикой есть разрыв. Анализ успешных практик эмитентов подтверждает обоснованность инвестиций в данную маркетинговую активность, но для осуществления ее требуется междисциплинарный подход и высокая квалификация специалистов, при этом образовательная практика по теме «связи с инвесторами» в российских ВУЗах только начинает зарождаться.

Мы полагаем, что наша работа способствовала приращению научного знания в малоизученной области маркетинговых коммуникаций и является актуальной в свете повышенной волатильности финансового рынка.

**Список литературы**

1. Агуненко В.М. Система отношений с инвесторами как фактор повышения капитализации фирмы // Journal of Economic Regulation (Вопросы регулирования экономики), Том 2, №4, 2011 с.91-100.
2. Алешина И. Паблик рилейшнз для менеджеров. М.: Экмос, 2003
3. «Ассоциация распространителей финансово-экономической информации» (АРФЭИ) НОА // Профессия IR: становление, тенденции развития и перспективы / Исследовательский проект «Между Сциллой и Харибдой», 2007, электронный доступ http://www.arfi.ru/files/891/2007%20ARFI%20research%20of%20investor%20relations.pdf
4. Буздалин А. Организация отношений с инвесторами: российская и зарубежная практика. М.: Альпина Паблишер, 2010, с. 260.
5. Горелик В.А., Золотова Т.В. Критерии устойчивости фондового рынка, их связь с информированностью и принципами поведения инвесторов // Финансовый журнал, Изд-во: Научно-исследовательский финансовый институт (Москва), №3 (17), 2013, с. 17-28.
6. Куцевич А.Ф. Механизм разработки системы коммуникаций с инвесторами в электроэнергетике // Вестник Северо-Кавказского федерального университета, №4, 2010, с. 236-241.
7. Островский А.В., Коллективные инвесторы как институты социально ответственного инвестирования // Интернет-журнал «Науковедение», №1, 2014. с. 1-8.
8. Тимофеев Д.И., Годовой отчет компаний – инструмент коммуникаций с инвесторами // Управление корпоративными финансами, ИД «Гребенников», №2 (20), 2007, с. 96-100.
9. Федеральный закон «О рекламе» от 13.03.2006 №38-ФЗ // <http://www.consultant.ru/popular/advert/>
10. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (О РЦБ) от 22.04.1996 №39-ФЗ // <http://www.consultant.ru/popular/cenbum/>
11. Федеральный закон «О средствах массовой информации» (Закон о СМИ) от 27.12.1991 №2124-1 // <http://www.consultant.ru/popular/smi/>
12. Филимонов А.Е. PR / IR – две стороны одной медали //Маркетинговые коммуникации, № 1 (73), 2013, с. 8-14.
13. Allen, C.E. Building mountains in a flat landscape: Investor relations in the post-Enron era. // Corporate Communications, 2002, #7(4), pp. 206-211.
14. Botosan, C. Disclosure level and the cost of equity capital. The Accounting Review, 1997, # 72 pp. 323–350.
15. Chatlos, W. E. Investor relations. In B. Cantor (Ed.), Experts in action: Inside public relations, 1984, (pp. 84-101). New York: Longman.
16. Lang, M. Time-varying stock price response to earnings induced by uncertainty about the time-series process of earnings. Journal of Accounting Research, 1991, # 29, pp. 229–257.
17. Laskin Alexander V. A descriptive account of the Investor Relations profession // Journal of Business Communications, Vol. 46, # 2, 2009, p. 208-233
18. Laskin Alexander V. How Investor Relations Contributes to Corporate Botttom Line // Journal of Public Relations, Vol. 23, Iss. 3, p. 302-324.
19. Laskin Alexander V. National Investor Relations Institute, 1989, Emerging trends in investor relations. (2nd Edition), Washington, DC
20. Palmisano Sam, Managing Investors (An interview with CEO of IBM) // Harvard Business Review, Vol. 92, Is.6, p.80-85.
21. Petersen B. K., & Martin H. J. CEO perceptions of investor relations as a public relations function: An exploratory study. Journal of Public Relations Research, 1996, # 8(3), pp. 173-209.
22. Rao H., & Sivakumar K. Institutional sources of boundary-spanning structures: The establishment of investor relations departments in the Fortune 500 industrials. Organizational Science, 1999, #10(1), 27-42.
23. Sallot L.M., Lyon L.J., Acosta-Alzuru C., & Jones K.O. From aardvark to zebra: A new millennium analysis of theory development in public relations academic journals. Journal of Public Relations Research, 2003, 15(1), p. 27-90.
24. Silver, D. (2004). The IR-PR nexus. In B. M. Cole (Ed.), The new investor relations: Experts perspective on the state of the art (pp. 59–88). Princeton, NJ: Bloomberg Press
25. Tuominen P Investor relations: A Nordic school approach. Corporate Communications, 1997, #2(1), p. 46-55.
26. Yoshikawa, T., & Gedajlovic, E.R. The impact of global capital market exposure and stable ownership on investor relations practices and performance of Japanese firms. Asia Pacific Journal of Management, 2002, #19(4), 525-540.

**Приложение**

Таблица 5 (фрагмент).

Матрица сбора первичной информации (Полная версия представлена на электронном носителе)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № | Компания | Федеральный округ | Регион | Укрупненнные отрасли экономики | Отрасль | Тип кластера (1-9) | Организация является акционерным обществом / эмитентом ценных бумаг | Наличие раздела для инвесторов на русском языке | Наличие раздела для инвесторов на английском языке | Наличие раздела обязательное раскрытие информации (по умолчанию Да, если есть раздел "Для инвесторов") | Поддержка на сайта на других языках, за исключением русского и английского | Самый свежий годовой отчет представлен за ХХХХ год  | Годовой отчет представлен в интерактивной форме | Самый свежий финансовый отчет представлен за ХХХХ год  | Отчетность | Самый свежий нефинансовый отчет (КСО) представлен за ХХХХ год  | Стандарт отчетности по КСО | Наличие раздела "презентации для инвесторов" | Указано имя ответственного за связи с инвесторами |
| 1 | ["Газпром"](http://www.raexpert.ru/database/companies/gazprom) | Межрегиональный | - | Нефтегазовая сфера | нефтяная и нефтегазовая промышленность | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | DE | 2015 | 0 | 2015 | МСФО | 2013 | GRI 3.1 | 0 | 0 |
| 2 | ["Лукойл", нефтяная компания](http://www.raexpert.ru/database/companies/nk_lukoil) | Межрегиональный | - | Нефтегазовая сфера | нефтяная и нефтегазовая промышленность | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 2014 | 0 | 2015 | ОПБУ США | 2014 | GRI 3.1 | 0 | 1 |
| 3 | [Роснефть](http://www.raexpert.ru/database/companies/nk_rosneft) | Межрегиональный | - | Нефтегазовая сфера | нефтяная и нефтегазовая промышленность | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 2014 | 0 | 2015 | МСФО | 2014 | GRI 3.1 | 0 | 0 |
| 4 | ["Сбербанк России"](http://www.raexpert.ru/database/companies/sberbank_rossii) | Межрегиональный | - | Финансовые компании | банки | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 2014 | 0 | 2015 | МСФО | 2014 | G4 | 0 | 1 |
| 5 | [РЖД](http://www.raexpert.ru/database/companies/rzhd) | Межрегиональный | - | Транспорт | Железнодорожный транспорт | 7 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 2014 | 0 | 2015 | МСФО | Не обнаружены | 0 | 0 | 1 |
| 6 | ["Ростех", госкорпорация](http://www.raexpert.ru/database/companies/rostec) | Межрегиональный | - | Промышленность | машиностроение | 9 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Не обнаружено | 0 |   | управленческая | Не обнаружены | 0 | 0 | 0 |
| 7 | [ВТБ](http://www.raexpert.ru/database/companies/vtb_group) | Межрегиональный | - | Финансовые компании | банки | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 2014 |   | 2015 | МСФО | 2014 | G4 | 1 | 0 |
| 8 | ["Сургутнефтегаз"](http://www.raexpert.ru/database/companies/oao_surgutneftegaz) | Межрегиональный | - | Нефтегазовая сфера | нефтяная и нефтегазовая промышленность | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 2014 | 0 | 2015 | МСФО | Не обнаружены | 0 | 0 | 0 |
| 9 | ["Транснефть", АК](http://www.raexpert.ru/database/companies/ak_transneft) | Межрегиональный | - | Транспорт | Трубопроводный транспорт | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 2014 | 0 | 2015 | МСФО | Не обнаружены | Есть раздел на сайте | 0 | 0 |
| 10 | ["Магнит", розничная сеть](http://www.raexpert.ru/database/companies/tander_set_magazinov_magnit) | Межрегиональный | - | Торговля | розничная торговля | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 2015 | 0 | 2015 | МСФО | Не обнаружены | Есть раздел на сайте | 0 | 1 |

1. IR = Investor Relations= Связи с инвесторами - здесь и далее понимаются как равнозначные термину «связи с инвесторами» [↑](#footnote-ref-1)
2. http://www.niri.org/about/mission.cfm [↑](#footnote-ref-2)
3. http://news.bbc.co.uk/hi/russian/business/newsid\_1787000/1787792.stm [↑](#footnote-ref-3)
4. Здесь и далее перевод автора. [↑](#footnote-ref-4)
5. в 2015 году №1 и №2 [↑](#footnote-ref-5)
6. http://www.interfax.ru/business/421178 [↑](#footnote-ref-6)
7. http://www.vestifinance.ru/articles/52741 [↑](#footnote-ref-7)
8. http://www.ntv.ru/novosti/1296997/ [↑](#footnote-ref-8)
9. http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\_main/rosstat/ru/statistics/accounts/# [↑](#footnote-ref-9)
10. В вольном переводе «профанация» [↑](#footnote-ref-10)