

Joanna Dmitruk✉

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

## Koncepcja pomiaru poziomu relacji inwestorskich na przykładzie spółek sektora spożywczego notowanych na GPW w Warszawie

**Streszczenie.** W artykule zaprezentowano autorską koncepcję pomiaru poziomu relacji inwestorskich spółek sektora spożywczego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Badane przedsiębiorstwa oceniono w każdym z czterech obszarów jakości relacji inwestorskich: zawartość merytoryczna stron internetowych, kontakt bezpośredni, informacje finansowe i informacje pozafinansowe. Uzyskane wyniki uporządkowano według modeli prowadzenia relacji inwestorskich.

**Słowa kluczowe:** relacje inwestorskie, sektor spożywczy, spółki giełdowe, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

### Wstęp

Relacje inwestorskie to zagadnienie o interdyscyplinarnym charakterze, łączące w swych teoretycznych podstawach wiedzę z zakresu nauk ekonomicznych, prawa i komunikacji. Istotą omawianego pojęcia jest komunikowanie się spółki notowanej na giełdzie lub zmierzającej do tego z jej akcjonariuszami i potencjalnymi inwestorami oraz inwestorskim środowiskiem opiniotwórczym (analitykami i mediami). Podstawowe cele i jednocześnie pożądane efekty tej działalności to redukcja kosztu pozyskania kapitału, wyższa płynność akcji i rzetelna wycena spółki oraz zwiększenie poziomu zaufania i reputacji przedsiębiorstwa. Relacje inwestorskie można uznać za najtrudniejszy rodzaj komunikowania w przedsiębiorstwie, ponieważ skutki podawanych przez firmę informacji bardzo szybko przybierają konkretne i wymierne odzwierciedlenie w kursie akcji oraz decydują o rynkowej wartości firmy.

W artykule podjęto próbę usystematyzowania teoretycznych podstaw problematyki relacji inwestorskich oraz sformułowano koncepcję pomiaru poziomu i identyfikacji modeli relacji inwestorskich prowadzonych przez spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie należące do sektora spożywczego WIG-spożywczy.

### Zagadnienia metodologiczne badań

Relacje inwestorskie (IR) to zagadnienie dynamicznie rozwijające się w Polsce od momentu pierwszej sesji giełdowej w 1991 r. Są nieodłącznym elementem funkcjonowania każdej spółki, która dąży do utrzymania statusu spółki publicznej i aktywnej komunikacji ze społecznością inwestorską.

Głównym celem artykułu było zaprezentowanie autorskiej koncepcji pomiaru poziomu relacji inwestorskich badanych spółek giełdowych.

Koncepcja pomiaru poziomu relacji inwestorskich prowadzonych przez spółki funkcjonujące na rynku giełdowym opracowana została na podstawie metodyki Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych (SII). Na podstawie dostępnej literatury i wyników badań własnych koncepcję tę zmodyfikowano, uwzględniając w niej standardy społecznej odpowiedzialności biznesu badanych spółek giełdowych.

W artykule przyjęto założenie, że analizę poziomu relacji inwestorskich umożliwia wyodrębnienie czterech obszarów tematycznych, związanych z całością działań komunikacyjnych spółek w obszarze IR, co zaprezentowano na rysunku 1.



**Rysunek 1.** Obszary tematyczne w koncepcji pomiaru relacji inwestorskich

Źródło: opracowanie własne.

Do każdego obszaru tematycznego oceny relacji inwestorskich dobrano wskaźniki szczegółowe, które podlegały dokładnej analizie. Zestawienie wskaźników szczegółowych w koncepcji pomiaru poziomu relacji inwestorskich zaprezentowano w tabeli 1.

Wszystkim obszarom tematycznym relacji inwestorskich nadano stopień ważności<sup>1</sup> wynikający z charakteru informacji przekazywanych przez spółki giełdowe w ramach IR, co zaprezentowano w tabeli 2.

<sup>1</sup> Wagi nadano na podstawie metodyki Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych.

**Tabela 1.** Wskaźniki szczegółowe w koncepcji pomiaru poziomu relacji inwestorskich

Lp.	Obszar tematyczny	Wskaźnik szczegółowy	
1	Zwartość merytoryczna stron www spółek giełdowych	Strona w języku angielskim	
		Strona w dodatkowym języku obcym	
		Pełny kontakt do działu relacji inwestorskich	
		Raporty finansowe i okresowe	
		Dokumenty korporacyjne	
		Struktura akcjonariatu	
		Newsletter dla inwestorów	
		Informacje o zarządzie spółki	
		Kontakt do analityków	
		Informacje o ładzie korporacyjnym	
		Informacje prasowe	
		Notowania akcji spółki	
		Kalendarium inwestora	
		Prezentacje o spółce	
		Strategia/misja/wizja spółki	
		Prognozy finansowe	
		Multimedia (video i telekonferencje)	
Informacje dodatkowe (linki, FAQ)			
Polityka dywidendy			
2	Kontakt bezpośredni	Szybkość reakcji	
		Jakość odpowiedzi	
		Życzliwość odpowiedzi	
3	Informacje finansowe	Raporty roczne	kolorowa wersja raportu
			pismo prezesa zarządu
			czynniki wpływające na wynik finansowy
			informacje o rynkach zbytu
			perspektywy rozwoju
		Raporty kwartalne	opis istotnych dokonań/niepowodzeń
			czynniki wpływające na wynik finansowy
			informacje o akcjonariacie
			perspektywy rozwoju
		Prognozy finansowe	informacje o prognozach finansowych
informacje o zrealizowaniu lub niezrealizowaniu prognoz			
4	Informacje pozafinansowe	Ład korporacyjny	informacje o przestrzeganiu zasad ładu korporacyjnego
			komentarz do każdej z zasad
		CSR	obecność w RESPECT Index
			sporządzanie odrębnych raportów CSR

Źródło: opracowanie własne na podstawie metodyki Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych.

**Tabela 2.** Wagi dla obszarów tematycznych w koncepcji pomiaru poziomu relacji inwestorskich

Lp.	Wskaźnik	Wagi
1	Informacje finansowe	40%
2	Kontakt bezpośredni	25%
3	Zawartość merytoryczna stron www	25%
4	Informacje pozafinansowe	10%

Źródło: opracowanie własne na podstawie metodyki SII.

W artykule zaprezentowano wyniki badań własnych, przeprowadzonych w styczniu 2018 r. na celowo dobranej próbie spółek giełdowych należących do sektora spożywczego i jednocześnie spełniających dwa kryteria:

- 1) wchodziły w skład portfela indeksu WIG-spożywczy,
- 2) przynależały do indeksu narodowego WIG-Poland.

Indeks WIG-Poland (dawniej WIG-PL) jest pierwszym indeksem narodowym obliczanym przez giełdę od 22 grudnia 2003 r. W skład indeksu wchodzi wyłącznie akcje krajowych spółek notowanych na Głównym Rynku GPW, które spełnią bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach. Wartości historyczne oraz zasady indeksu są tożsame z indeksem WIG. Oznacza to, że od 16 kwietnia 1991 r. do 19 grudnia 2003 r. wartości oraz struktura portfela obydwu indeksów były takie same. Obecnie zarówno wartości, jak i uczestnicy WIG-PL i WIG są różne. Podobnie jak WIG, indeks WIG-Poland jest indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru<sup>2</sup>.

Indeks WIG-spożywczy jest indeksem sektorowym, w skład którego wchodzi spółki uczestniczące w indeksie WIG i jednocześnie zakwalifikowane do sektora „artykuły spożywcze”. W portfelu subindeksu znajdują się takie same pakiety jak w portfelu indeksu WIG. Datą bazową indeksu jest 31 grudnia 1998 r., a wartość indeksu w tym dniu wynosiła 1279,56 pkt. Metodologia subindeksu jest tożsama z indeksem WIG, tzn. że jest on indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru<sup>3</sup>.

Do badań zakwalifikowano 15 przedsiębiorstw, których listę przedstawiono w tabeli 3.

Badane spółki giełdowe oceniono w każdym z obszarów jakości relacji inwestorskich, a uzyskane wyniki przedstawiono w dalszej części opracowania.

<sup>2</sup> [https://www.gpw.pl/indeksy\\_gieldowe?isin=PL9999999599&ph\\_tresc\\_glowna\\_start=show](https://www.gpw.pl/indeksy_gieldowe?isin=PL9999999599&ph_tresc_glowna_start=show) (dostęp: 27.01.2018).

<sup>3</sup> [https://www.gpw.pl/indeksy\\_gieldowe?isin=PL9999999888&ph\\_tresc\\_glowna\\_start=show](https://www.gpw.pl/indeksy_gieldowe?isin=PL9999999888&ph_tresc_glowna_start=show) (dostęp: 27.01.2018).

**Tabela 3.** Lista badanych spółek giełdowych

Lp.	Spółka	Pakiet	Wartość rynkowa pakietu	Udział w portfelu (%)
1	WAWEL	717 000	820 965 000	16,903
2	KRUSZWICA	2 418 000	169 260 000	3,485
3	AMBRA	9 800 000	146 020 000	3,006
4	COLIAN	41 886 000	143 250 120	2,949
5	INDYKPOL	1 165 000	85 627 500	1,763
6	KANIA	33 622 000	57 157 400	1,177
7	GOBARTO	4 696 000	40 949 120	0,843
8	PEPEES	23 654 000	36 900 240	0,76
9	SEKO	2 494 000	26 436 400	0,544
10	MAKARONPL	3 962 000	20 998 600	0,432
11	OTMUCHOW	5 394 000	19 256 580	0,396
12	HELIO	1 143 000	14 859 000	0,306
13	ATLANTAPL	2 468 000	11 106 000	0,229
14	PAMAPOL	9 963 000	9 963 000	0,205
15	KRVITAMIN	1 658 000	8 522 120	0,175

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z gpw.pl (dostęp: 28.01.2018).

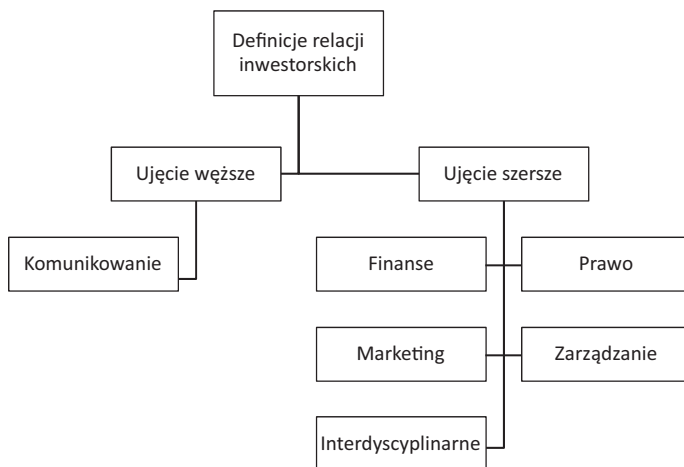
### Istota relacji inwestorskich

Relacje inwestorskie mają w Polsce krótką historię, ze względu na fakt, iż polski rynek giełdowy jest młody – pierwsza sesja na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie odbyła się 16 kwietnia 1991 r. Najbardziej zaawansowane relacje inwestorskie występują na rozwiniętych rynkach kapitałowych, m.in. w Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych, gdzie dziedzina ta dynamicznie rozwija się od lat 30. XX wieku.

W literaturze z zakresu relacji inwestorskich występuje obecnie wiele definicji tego zagadnienia. Znaczna część z nich powstała w krajach anglosaskich, gdzie mają one najdłuższą historię. Jednak większość definicji podkreśla znaczenie komunikacji z odbiorcami relacji inwestorskich (ujęcie węższe) oraz takie inne aspekty, jak: finanse, prawo, marketing, czy zarządzanie (ujęcie szersze). Klasyfikację definicji relacji inwestorskich przedstawiono na rysunku 2.

Zgodnie z definicją *National Investor Relations Institute*<sup>4</sup>, relacje inwestorskie to element zarządzania strategicznego, obejmujący finanse, komunikację, marketing i prawo, który umożliwia efektywną wymianę informacji między spółką, społecznością inwestorską i pozostałymi zainteresowanymi stronami, przyczyniając się do rzetelnej wyceny

<sup>4</sup> www.niri.org (dostęp: 01.02.2012).



**Rysunek 2.** Przegląd definicji relacji inwestorskich

Źródło: opracowanie własne na podstawie D. Dziawgo: Relacje inwestorskie. Ewolucja – funkcjonowanie – wyzwania, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011, s. 17.

papierów wartościowych przez rynek kapitałowy. Definicja ta podkreśla interdyscyplinarny charakter omawianego zagadnienia.

Węższe ujęcie relacji inwestorskich proponuje D.A. Niedziółka<sup>5</sup>, definiując je jako wzajemnie korzystny proces dwustronnej komunikacji spółki z inwestorami i ich środowiskiem opiniotwórczym. Główne cele tej działalności to informowanie inwestorów o działalności spółki, budowanie zaufania, obniżenie kosztu kapitału i osiągnięcie pełnej wyceny spółki. Definicja ta w zwięzły sposób przedstawia takie kluczowe cechy relacji inwestorskich, jak: podmioty relacji, dwustronność komunikacji i obustronność korzyści, a także charakter działań jako procesu i była punktem wyjścia do dalszych rozważań podjętych w artykule.

Podstawowe cele relacji inwestorskich wiążą się z wypełnianiem przez przedsiębiorstwa obowiązków informacyjnych wymaganych przepisami prawa, co pozwala im utrzymać status spółek giełdowych. Przegląd definicji omawianego zagadnienia pozwala dostrzec cele, jakie możliwe są do zrealizowania przy wykorzystaniu narzędzi relacji inwestorskich. Koncepcję harmonii i hierarchii celów IR proponuje D. Dziawgo<sup>6</sup>, co zaprezentowano na rysunku 3.

Podstawą skutecznych relacji inwestorskich jest poznanie i zrozumienie specyficznych potrzeb odbiorców działań IR, którzy tworzą bardzo heterogeniczne otoczenie rynku kapitałowego. Wyróżnić można następujące grupy adresatów relacji inwestorskich:

<sup>5</sup> D. Niedziółka: Relacje inwestorskie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 4.

<sup>6</sup> D. Dziawgo: Relacje inwestorskie. Ewolucja – funkcjonowanie – wyzwania, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011, s. 30.



**Rysunek 3.** Cele relacji inwestorskich

Źródło: opracowanie własne na podstawie D. Dziawgo: Relacje inwestorskie..., op.cit., s. 30.

- akcjonariusze i inwestorzy (indywidualni i instytucjonalni),
- analitycy giełdowi (zinstytucjonalizowani i niezależni),
- agencje ratingowe (wystawiające rekomendacje spółkom),
- fundusze inwestycyjne, emerytalne i towarzystwa ubezpieczeniowe,
- maklerzy i doradcy inwestycyjni,
- media masowe (głównie ekonomiczne i branżowe),
- instytucje regulujące rynek kapitałowy (GPW, KNF),
- banki i inne instytucje finansowe (zaangażowane w finansowanie lub pośredniczące w obrocie papierami wartościowymi)<sup>7</sup>.

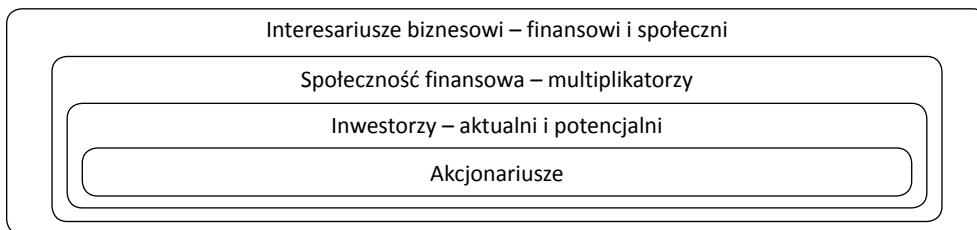
Jednak podział ten wydaje się mało precyzyjny ze względu na brak kryteriów wyróżniających poszczególne grupy odbiorców działań z zakresu relacji inwestorskich.

Inny podział, wyczerpujący możliwe kategorie klasyfikacji adresatów relacji inwestorskich, proponuje D. Dziawgo, dzieląc ich na inwestorów oraz tzw. multiplikatorów. Szczegółowe dane na ten temat przedstawiono na rysunku 4.

Na rysunku 4 zaprezentowano podział odbiorców działań z zakresu relacji inwestorskich na dwie podstawowe grupy: inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych, a przede wszystkim akcjonariuszy oraz multiplikatorów, stanowiących społeczność finansową, do której zalicza się: analityków, doradców inwestycyjnych, maklerów, kredytodawców, media, ekspertów finansowych, audytorów, agencje credit rating<sup>8</sup>, zewnętrzne

<sup>7</sup> B. Paczyńska: Relacje inwestorskie, [w:] B. Janiszewska (red.), Sztuka Public Relations. Z doświadczeń polskich praktyków, Związek Firm Public Relations, Warszawa 2006, s. 210.

<sup>8</sup> Agencja credit rating – firma zajmująca się oceną wiarygodności kredytowej podmiotów pożyczających pieniądze: spółek, funduszy, banków, organizacji i rządów państw, a także oceną samych instrumentów dłużnych.



**Rysunek 4.** Adresaci relacji inwestorskich

Źródło: opracowanie własne na podstawie D. Dziawgo: Relacje inwestorskie, op.cit., s. 41.

agencje relacji inwestorskich oraz instytucje nadzorcze rynku kapitałowego. Najważniejszą grupą odbiorców relacji inwestorskich, ze względu na uprawnienia właścicielskie związane z posiadaniem akcji, są akcjonariusze.

Istnieje wiele instrumentów IR, których zastosowanie zależy od potrzeb spółki. W związku z tym wyróżniamy dwa modele prowadzenia relacji inwestorskich, wykorzystujące tradycyjne bądź nowoczesne formy komunikacji z rynkiem kapitałowym. Porównanie modeli relacji inwestorskich przedstawiono na rysunku 5.

MODELE PROWADZENIA RELACJI INWESTORSKICH		
KONSERWATYWNY	KRYTERIA	NOWOCZESNY
minimum informacji	otwartość	przekraczanie oczekiwań informacyjnych
brak komentarza do wydarzeń rynkowych	zakres informacji o rynku	aktywne analizy rynkowe i edukacja inwestorów
komunikacja formalna opracowana przez prawników	stylistyka komunikacji	komunikacja półformalna lub bezpośrednia
oficjalne kanały komunikatów giełdowych	formy przekazu	aktywne docieranie do inwestorów
informacja taka sama dla wszystkich odbiorców	zróżnicowanie komunikacji	informacje kierowane do segmentów

**Rysunek 5.** Modele prowadzenia relacji inwestorskich

Źródło: opracowanie własne na podstawie A. Krug: Relacje inwestorskie w nowoczesnej spółce giełdowej, Wydawnictwo Poligraf, Brzezia Łąka 2010, s. 99.

Obecnie w wielu spółkach giełdowych widoczne są działania na rzecz określenia nowych obszarów, w których można wykorzystać relacje inwestorskie. Do obszarów takich zaliczyć można: w ujęciu tematycznym – społeczną odpowiedzialność biznesu i etykę biznesu, w ujęciu kanałów komunikacji – wykorzystanie tzw. nowych mediów (*social media* – media społecznościowe), a także wiele innych koncentrujących się na nowych formach zapisu i udostępniania informacji, jak też zadań z zakresu IR.



Na podstawie przeglądu literatury i obserwacji spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie przyjęto, że istnieją trzy modele funkcjonowania relacji inwestorskich: aktywny, umiarkowany i bierny. Założenie to było punktem wyjścia do dalszych rozważań.

### Poziom i modele prowadzenia relacji inwestorskich w badanych spółkach giełdowych

W literaturze z zakresu relacji inwestorskich oraz w dotychczasowych badaniach naukowych brak jest usystematyzowanej wiedzy z zakresu pomiaru poziomu IR w spółkach funkcjonujących na rynku giełdowym. Prawdopodobnie wynika to z faktu, że niematerialne czynniki tworzenia wartości przedsiębiorstwa są trudne do wyrażenia w kategoriach mierzalnych.

Zastosowanie przedstawionej w artykule metody pomiaru poziomu relacji inwestorskich pozwoliło jednak na zgromadzenie cennych informacji na temat polityki komunikacyjnej badanych przedsiębiorstw i umożliwiło zidentyfikowanie ich pod względem modeli prowadzenia relacji inwestorskich.

Na podstawie ankiety przygotowanej według przyjętej koncepcji pomiaru poziomu relacji inwestorskich dokonano analizy informacji udostępnianych przez badane spółki giełdowe w czterech obszarach tematycznych. Następnie, uwzględniając stopnie ważności poszczególnych obszarów, dokonano punktacji badanych przedsiębiorstw i sporządzono ich ranking. Dodatkowo przyjęto, że badane spółki można podzielić na trzy grupy według poziomu relacji inwestorskich:

- poziom wysoki (85,1–100,0% punktów),
- poziom średni (80,0–85,0% punktów),
- poziom niski (poniżej 79,9% punktów).

Dokładne dane na temat wyników oceny badanych spółek giełdowych w czterech obszarach tematycznych koncepcji pomiaru relacji inwestorskich zaprezentowano w tabeli 4.

Z informacji zaprezentowanych w tabeli 4 wynika, że najwięcej spośród badanych spółek giełdowych charakteryzowało się niskim

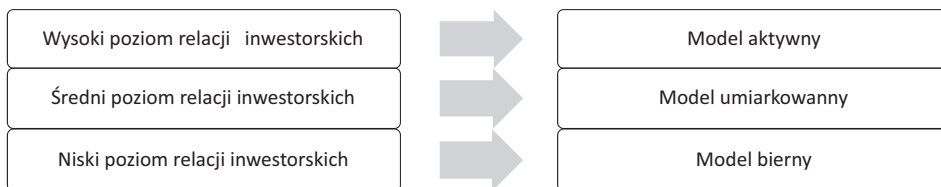
**Tabela 4.** Poziom relacji inwestorskich w badanych spółkach giełdowych w 2018 r.

Lp.	Spółka	Liczba punktów (%)	Poziom relacji inwestorskich
1	PAMAPOL	87,20	wysoki
2	SEKO	85,50	wysoki
3	OTMUCHOW	77,25	niski
4	MAKARONPL	77,25	niski
5	PEPEES	72,52	niski
6	AMBRA	72,30	niski
7	KRUSZWICA	72,00	niski
8	WAWEL	69,70	niski
9	ATLANTAPL	69,70	niski
10	HELIO	66,40	niski
11	GOBARTO	65,50	niski
12	INDYKPOL	64,50	niski
13	COLIAN	63,80	niski
14	KANIA	61,08	niski
15	KRVITAMIN	57,90	niski

Źródło: badania własne.

poziomem relacji inwestorskich. W grupie spółek o wysokim poziomie IR znalazły się jedynie dwa przedsiębiorstwa.

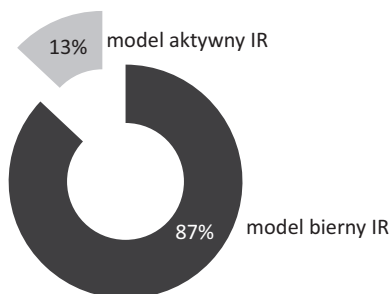
Podczas badań przyjęto także założenie, że poziom relacji inwestorskich badanych spółek giełdowych odpowiadał modelowi prowadzenia IR. W związku z tym wysoki poziom relacji inwestorskich oznaczał model aktywny, poziom średni – model umiarkowany, a poziom niski odpowiadał biernemu modelowi prowadzenia relacji inwestorskich. Graficzną ilustrację przyjętej koncepcji przedstawiono na rysunku 6.



**Rysunek 6.** Poziom a modele relacji inwestorskich

Źródło: opracowanie własne.

Ze zgromadzonego materiału badawczego wynika, że większość (niemal 87%) spółek giełdowych należących do sektora WIG-spożywczy prowadzi relacje inwestorskie zgodnie z założeniami modelu biernego, nazywanego również w literaturze modelem konserwatywnym (rys. 7).



**Rysunek 7.** Badane przedsiębiorstwa według modeli prowadzenia relacji inwestorskich

Źródło: badania własne.

Na podstawie wyników badań można zauważyć, że wśród spółek giełdowych reprezentujących sektor spożywczy na rynku kapitałowym dominuje konserwatywne podejście do zakresu informacji przekazywanych interesariuszom w ramach relacji inwestorskich. Spółki te ograniczają do minimum ujawniane informacje, szczególnie w zakresie prognoz finansowych, polityki dywidendy, działań w obszarze zrównoważonego rozwoju, a także niechętnie korzystają z nowoczesnych technologii w obszarze multimediiów.

### **Uogólnienia i wnioski**

Zaprezentowane w pracy wyniki badań mogą mieć wartość aplikacyjną zarówno dla specjalistów do spraw relacji inwestorskich w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, jak i dla poszczególnych grup odbiorców IR. Dla spółek wyniki badań mogą być użyteczne podczas formułowania strategii komunikacji w zakresie relacji inwestorskich i doboru adekwatnych narzędzi oraz kanałów komunikacji ze społecznością finansową. Z kolei dla odbiorców IR zaprezentowana koncepcja pomiaru poziomu relacji inwestorskich i identyfikacji modeli prowadzenia IR może stanowić praktyczne narzędzie podczas konstruowania portfela papierów wartościowych i podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Tematyka relacji inwestorskich wymaga dalszych zaawansowanych badań naukowych związanych przede wszystkim z analizą efektywności informacyjnej rynku kapitałowego, doskonaleniem metod pomiaru IR i poszukiwaniem zależności modelu prowadzenia relacji inwestorskich i wyników finansowych spółek funkcjonujących na polskim rynku giełdowym.

### **Literatura**

Dziawgo D.: Relacje inwestorskie. Ewolucja – funkcjonowanie – wyzwania, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011.

Krug A.: Relacje inwestorskie w nowoczesnej spółce giełdowej, Wydawnictwo Poligraf, Brzezia Łąka 2010.

Niedziółka D.: Relacje inwestorskie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.

Paczyńska B.: Relacje inwestorskie, [w:] B. Janiszewska (red.), Sztuka Public Relations. Z doświadczeń polskich praktyków, Związek Firm Public Relations, Warszawa 2006.

[www.gpw.pl](http://www.gpw.pl)

[www.niri.org](http://www.niri.org)

[www.sii.org.pl](http://www.sii.org.pl)

### **The concept of measuring the level of investor relations on the example of food companies listed on the Warsaw Stock Exchange**

**Summary.** This paper presents the original concept of measuring the level of investor relations of food industry companies listed on the Warsaw Stock Exchange. The surveyed enterprises were assessed in each of the four areas of investor relations quality: substantive content of websites, direct contact, financial information and non-financial information. The obtained results were arranged according to the models of conducting investor relations.

**Key words:** investor relations, food sector, stock companies, Warsaw Stock Exchange