Анализ устойчивости развития компании как необходимое условие инвестиционной привлекательности бизнеса

Об авторах

Марина Галушкина
руководитель Российской региональной сети (РРС) по интегрированной отчетности, директор департамента по корпоративной прозрачности и интегрированной отчетности

Группа компаний «Да-Стратегия»
105005, г. Москва, наб. Академика Туполева, 15, корп. 22
marinavg@yandex.ru

Дмитрий Волошин
кандидат экономических наук, ведущий сотрудник по риск-менеджменту и корпоративной отчетности, заместитель директора Центра экономических исследований экономического факультета

Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова
119991, г. Москва, Ленинские горы, 1, стр. 46
dvoloshin@econ.msu.ru

Василий Досиков
доктор экономических наук, старший научный сотрудник кафедры учета, анализа и аудита экономического факультета

Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова
119991, г. Москва, Ленинские горы, 1, стр. 46
vdosikov@econ.msu.ru

Ключевые слова

интегрированная отчетность, устойчивость развития, риск-менеджмент, нефинансовые факторы стоимости, информационные разрывы

Основные тезисы

- Транснациональные компании составляют основу мирового бизнеса, масштаб их деятельности порой превышает возможности стран, в которых они организуют свою деятельность. Это накладывает особую ответственность транснациональных компаний перед обществом, экологией и экономикой таких стран.
- В бизнес транснациональных компаний вовлечены многие заинтересованные участники, поэтому руководству компании приходится в большей степени раскрывать информацию о деятельности своего бизнеса.
- Интегрированная отчетность позволяет раскрыть в своем формате факторы и условия устойчивого развития бизнеса, что представляется чрезвычайно важным в условиях динамично меняющейся конъюнктуры, условий хозяйствования, глобализации экономики и финансов.

Транснациональные компании (ТНК) достигли таких размеров и объемов производства, что стали способны влиять на политику стран, в которых они ведут свою операционную деятельность. В конце XX века двойственный феномен приватизации и глобализации сформировал такое явление, как «отступление государства». Он выражается в существенном росте роли ТНК и даже некотором их приоритете перед национальными правительствами стран, в которых ТНК ведут свою деятельность. Это во многом объяснятся тем, что доход у многих ТНК превышает ВВП отдельных стран (см. данные табл. 1). Например, по состоянию на 2000 год инвестиционный портфель британского фонда «Prudential and Standard Life» равен совокупному ВВП сорока беднейших стран мира [1].

В результате масштабы решений ТНК могут достигать уровня страны и существенным образом затрагивать как экономическую, социальную, так и экологическую составляющую устойчивости общества в целом. Принимая во внимание размеры производства и объемы затрачиваемых ресурсов ТНК, в том числе и невосполняемых, следует признать их более чем существенное влияние на экономику, общество, экологию.

Такой масштаб деятельности налагает и дополнительную ответственность на компанию перед обществом и право требования последнего к информационной прозрачности таких компаний. В противном случае, когда компания не учитывает интересы общества и государства, в котором ведет свою операционную деятельность, это может приводить к крупным штрафам, приостановке или даже отзывам лицензии. Особенно это касается ТНК, чья деятельность связана с чувствительным влиянием на окружающую среду и занятость населения.

Современная индустриальная модель построения корпоративной отчетности и ее контроля не в состоянии ответить на происходящие изменения в самой компании и рыночной коньюнктуре, вследствие чего образуются информационные разрывы и пробелы между компаниями-эмитентами и заинтересованными участниками.

Обратимся к результатам обследования десяти отраслей, которое было выполнено фирмой PricewaterhouseCoopers. В каждой из этих отраслей существует значительный разрыв между тем, что, на взгляд руководства, является важным для управления компанией, и тем, что, по признанию того же руководства, раскрывается в публичной отчетности. Подобные ситуации называют *разрывом в отчетности* (см. табл. 2). Причины кроются в том, что руководство либо не имеет информации (что справедливо для показателя качества управления, который не поддается количественной оценке), либо считает эту информацию недостаточно надежной для ее обнародования. Однако

Таблица 1

Корпоративный доход в сравнении с ВВП отдельных стран
Источник: [2]

Корпорация / страна	**Годовой объем продаж / ВВП (млрд долл.)**
General Motors	164
Тайланд	154
Норвегия	153
Ford Motor	147
Mitsui&Co	145
Саудовская Аравия	140
Польша	136
Itochu	136
Южно-Африканская Республика	129
Royal Dutch Shell	128
Marubeni	124
Греция	123

зачастую руководство просто не раскрывает информацию даже тогда, когда могло бы сделать это.

Вторая задача на пути к прозрачности заключается в поставке той информации, которая действительно нужна заинтересованным сторонам, причем в наиболее удобном для них формате. Те, кто раскрывает важную информацию в примечаниях к финансовым отчетам, помещают ее на непонятно каких веб-страницах или «маскируют» в 100-страничных документах, не решают проблемы прозрачности. То же обследование, проведенное фирмой PricewaterhouseCoopers, показывает, что рынок не удовлетворен теми сведениями, которые ему предлагают, хотя ему, как и руководству, необходимо знание одних и тех же факторов стоимости, разве что с несколько иным акцентом. В табл. 3 демонстрируется, в каких отраслях имеется *разрыв в информации.* Он наблюдается там, где внешние заинтересованные стороны рассматривают те или иные сведения как важные, но полагают, что руководство не раскрывает их должным образом. Существенные разрывы в информации наблюдаются по всем обследованным отраслям, причем чаще они возникают в разрезе нефинансовых факторов стоимости.

Данные табл. 2–3 подтверждают, что именно в высокотехнологичных отраслях («высокие технологии», «телекоммуникации») наиболее часто присутствуют существенные разрывы в отчетности и разрывы в информации.

Поставленная проблема в части прозрачности информации компании решается новой концепцией трехуровненой модели и прозрачности. Трехуровневая модель (см. рис. 1) за счет раскрытия информации в рамках отраслевых стандартов (второй уровень) и специфичной для каждой компании информации (третий уровень) позволяет отражать более точно специфические для компании характеристики, которые выражаются в особенностях ее деятельности и влиянии на нее технологической революции и новаций. Это принципиально важно как с точки зрения модернизации самой бизнес-идеи, бизнес-процессов компании в условиях подвижного конкурентного окружения, так и доверия со стороны заинтересованных участников.

Таблица 2

Разрывы в отчетности по отраслям. *Источник:* [3]

Отрасль	Рост рынка	Доля рынка	Корпоративная стратегия	Прибыль	Поток наличности	Информация по сегментам бизнеса	Обновление продукции	Клиенты	Качество управления
Банковские услуги	•		•					•	•
Химическая продукция			•				•	•	•
Продукты потребления		•	•				•	•	•
Высокие технологии	•	•					•	•	•
Страхование	•		•				•	•	•
Управление инвестициями	•		•			•	•	•	•
Фармацевтическая продукция							•	•	•
Недвижимость							•	•	•
Розничная торговля	•	•				•	•	•	•
Телекоммуникации	•		•		•	•		•	•

* *Знак • означает значительный разрыв в отчетности*

Таблица 3

Разрывы в информации по отраслям. *Источник:* [3]

Отрасль	Рост рынка	Доля рынка	Корпоративная стратегия	Прибыль	Поток наличности	Информация по сегментам бизнеса	Обновление продукции	Клиенты	Качество управления
Банковские услуги	•					•		•	•
Химическая продукция			•			•	•	•	•
Продукты потребления	•		•		•	•	•	•	•
Высокие технологии	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Страхование	•					•		•	•
Управление инвестициями	•	•	•		•		•	•	•
Фармацевтическая продукция	•		•			•	•	•	•
Недвижимость	•				•		•	•	•
Розничная торговля	•					•	•	•	•
Телекоммуникации	•	•	•		•	•	•	•	•

Рис. 1. Трехуровневая модель обеспечения прозрачности компании
Источник: [3]

Информация, которая отражена в трехуровневой модели, должна быть представлена взаимосвязанно. Это представляется возможным сделать в формате интегрированной отчетности.

Если общественная значимость компании низкая, а структура собственности выражена в небольшом количестве собственников, которые имеют долгосрочные намерения владения пакетом акций, у компании нет амбициозных планов по привлечению заемного капитала, тогда у этой организации обьективно нет мотивации для дополнительного раскрытия информации общественности, кроме обязательного законодательно закрепленного уровня. При этом следует учитывать, что дополнительное раскрытие и презентация информации сопряжены с дополнительными расходами.

Вышеприведенная ситуация для крупного бизнеса является скорее исключением, чем правилом. Подавляющее большинство публичных компаний заинтересовано в повышении своей инвестиционной привлекательности и создании благоприятных условий по привлечению заемного капитала.

Отражение факторов и условий устойчивого развития компании в долгосрочном периоде через связанное раскрытие стратегии компании, нефинансовых факторов стоимости, ключевых показателей деятельности менеджмента и руководства, риск-менеджмента и т. п. способствует формированию положительного устойчивого образа стабильно развивающейся компании в глазах заинтересованных участников (в том числе представителей инвестиционного сообщества) компании-эмитента. Это способствует решению двойной задачи: привлечение прямых инвестиций на долгосрочную перспективу и создание устойчивого фона, снижение волатильности портфельных инвестиций в краткосрочном периоде для миноритарных акционеров.

Следует признать, что раскрытие информации — это обоюдоострый клинок, которым компания должна умело пользоваться. Информация необходима не постфактум для ретроспективного анализа, а для принятия взвешенных как краткосрочных, так и долгосрочных решений. Для этого требуется не просто большее раскрытие информации, а повышение ее качественного содержания, формата и канала представления (коммуникации), а также ее своевременность и требуемая детализация.

Прозрачность корпоративной отчетности в современных условиях становится приоритетной проблемой как эмитентов, так и поставщиков заемного капитала. Как следствие, фондовые площадки сталкиваются с необходимостью поступательно повышать требования к раскрытию информации публичных компаний.

Безусловно, повышение прозрачности сопряжено с дополнительными расходами, которые могут носить существенный характер. В то же время подготовка интегрированной отчетности позволяет компании выгодно презентовать себя публично или оперативно предоставлять такую информацию ограниченному кругу лиц в закрытом формате. Подготовка и презентация интегрированной отчетности позволяет компании активно присутствовать в информационном бизнес-пространстве, повысить узнаваемость компании, уверенность заинтересованных сторон в устойчивом и положительном развитии компании, повышении коммуникативности с заинтересованными сторонами, что способно снизить риски конфликта интересов и неожиданных претензий [4, 5].

Презентация корпоративной отчетности в формате интегрированной отчетности общественности или определенному кругу заинтересованных лиц предоставляет компании ощутимые возможности по управлению своей инвестиционной привлекательностью, с одной стороны, и дополнительные аналитические возможности по управлению бизнесом — с другой.

Интегрированная отчетность, как правило, содержит следующие элементы:

1) общая информация о компании (профиль) и типовое поведение для компании данной отрасли;
2) информация о финансовых и нефинансовых результатах;
3) раскрытие данных о стратегии компании и ее бизнес-модели: бизнес-идея (ее актуальность), бизнес-процессы (их построение, оптимальность, эффективность), работа с капиталами, используемыми компанией (в том числе с «общественными», например природным капиталом);
4) риск-менеджмент (соответствие деятельности компании коньюнктуре рынка и другим факторам внешней среды);
5) планы и намерения компании на будущие периоды (кратко-, средне- и долгосрочные);
6) социальные и экологические направления;
7) прочая.

Подготовка интегрированной отчетности предполагает комплексное мышление стратегического масштаба. Базисом интегрированной отчетности является устойчивое развитие бизнеса. Основными характеристиками интегрированной отчетности являются долгосрочная перспектива, использование наряду с финансовыми нефинансовых показателей, раскрытие информации, признанной существенной основными интересантами, связанность информации, емкость и краткость представления.

Раскрытие информации — это ведь не только добрая воля руководства или технические затруднения (из-за неорганизованности или нефинансирования), но также оно подразумевает и корпоративное право на информацию заинтересованных участников в силу их корпоративного статуса и коммерческой тайны. Компания стремится не просто раскрыть как можно больше информации, а получить от этого наиболее высокий положительный эффект. Соответственно, положительные факты и условия будут раскрыты общественности в большем объеме, нежели негативные.

Подготовка интегрированной отчетности подразумевает гипотезу об успешности и честности компании. Тогда компании выгодно максимально подробным образом раскрывать и отражать все детали (которые не противоречат коммерческой тайне и инсайдерской информации) и условия деятельности компании. Это положительным образом скажется на повышении инвестиционной привлекательности. На практике, безусловно, компании сталкиваются с трудностями, что заставляет их стараться ограниченно раскрывать информацию о проблемных местах. Это выражается в общих описаниях, отсутствии детализации, общих фразах, выборочном раскрытии информации, скрытии привычных показателей.

Например, при анализе корпоративной отчетности ПАО «Мегафон» за 1 квартал 2015 года было отмечено аналитиками, что котировки публичной компании зависят не только от результатов, но и от качества раскрытия информации. Так, снижение качества раскрытия информации в первом квартале 2015 года ПАО «Мегафон» вызвало предположения аналитиков, что среди отраслевых показателей, которые не были быть раскрыты компанией в квартале 2015 года дополнительно, может присутствовать негативная динамика [6].

Следует выделить объективные условия и причины для компании в подготовке интегрированной отчетности:

- существенная величина заемного капитала;
- структура акционерного капитала — большой уровень free-float или наличие стратегического — институционального(-ых) участников;
- технологическая направленность (наукоемкий продукт) несет в себе риски изменения потребительских качеств продукта;
- большой уровень нематериальных активов — надо доказывать, что нематериальные активы востребованы и генерируют финансовые потоки. Это важно с точки зрения их обесценения;
- общественная значимость компании в силу специфики создания общественно значимого продукта.

Крупные участники фондового рынка хотят быть уверены в том, что компания-эмитент имеет все условия и возможности для развития бизнеса и создания стоимости в долгосрочном периоде. Необходимо быть уверенным в актуальности бизнес-идеи, качестве бизнес-процессов, востребованности потребительских качеств товара (услуги) и квалификации руководства в условиях постоянно изменяющейся рыночной коньюнктуры и быть готовым условно «вложить в нее один миллиард рублей на десять лет».

Для формирования устойчивого образа инвестиционно привлекательной компании необходимо соблюдение как минимум двух условий:

1. Прозрачность. Для этого необходим доступ к информации с соответствующими характеристиками: полнота, своевременность, достоверность. Вся необходимая информация о деятельности компании должна быть предоставлена вовремя и в достаточном количестве и требуемого качества.
2. Доверие к компании. Заинтересованный участник должен верить в то, что его результат от участия в акционерном капитале компании есть прямой результат его профессиональных качеств, знаний и навыков. Но никак не является результатом асимметрии информации, искажения корпоративной отчетности.

Условия привлечения заемного капитала компанией зависят от того, насколько стейкхолдеры в ней заинтересованы и в какой степени ей доверяют.

Интегрированная отчетность — это связанное представление факторов и условий устойчивого создания акционерной стоимости компании в долгосрочном периоде, использующее преимущественно нефинансовые показатели, в рамках одного отчета.

Интегрированный отчет подразумевает интегрированное мышление, которое учитывает связанность и взаимозависимость между различными факторами,

влияющими на способность организации создавать стоимость в течении долгого времени [7].

Простое дополнительное раскрытие информации в формате социального отчета или экологического отчета нельзя в полной мере считать интегрированной отчетностью. Оно носит характер только дополнительного раскрытия информации по отдельным направлениям.

Составляя интегрированную отчетность, компания признает и публично принимает на себя экологическую, социальную, экономическую ответственности перед обществом. Тем самым компания может получить статус общественно значимого предприятия.

«Интегрированная отчетность вырабатывает более связный и эффективный подход к корпоративной отчетности. Ее целью является повышение качества информации, доступной поставщикам финансового капитала, для обеспечения более эффективного и продуктивного распределения капитала. Основная цель интегрированного отчета — объяснить поставщикам финансового капитала, как организация создает стоимость в течении долгого времени» [7].

Согласно исследованию российской региональной сети по интегрированной отчетности (РСС), на практике отечественные компании отражают экологические, социальные аспекты, риски ведения деятельности, как правило, в рамках традиционного годового отчета (50 %) или комбинированного отчета (33 %). Непосредственно интегрированный отчет составили по итогам 2016 года порядка 4 % из более 800 обследованных компаний [8].

Интегрированный отчет отражает факторы и условия деятельности компании комплексно, в тесной взаимосвязи направлений, тем самым повышаются прозрачность компании и предсказуемость ее поведения и результатов в долгосрочной перспективе [9].

Раскрытие информации о факторах устойчивого развития компании (бизнес-идея и бизнес-процессы, которые создают, с одной стороны, стоимость, а с другой, несут в себе риски) с тем, чтобы оценить возможность компании создавать стоимость в долгосрочном периоде. Так как финансовые показатели отражают уже свершившиеся факты, то именно нефинансовые показатели позволяют оценить способы создавать в будущем стоимость. Для этого нужно рассматривать бизнес-идею и бизнес-процессы не только внутри компании с точки зрения их построения, организации и эффективности, но и в контексте взаимоотношения с внешней средой: постоянно изменяющейся коньюнктурой и характере, качестве взаимоотношений с заинтересованными участниками бизнеса. Это позволяет определить всю линейку рисков и провести вовремя мероприятия по их минимизации или устранению (например, риски, что продукция компании не будет востребована, что бизнес-идея не будет актуальной и т. п.). Т. е. руководство компании не только идентифицирует риски, связанные с деятельностью, но и официально декларирует, что принимает их на свою ответственность. Это подразумевает работу по их минимизации или устранению. Такие мероприятия создают в глазах заинтересованных участников (акционеров и инвесторов) уверенность в устойчивом развитии компании в долгосрочной перспективе [10, 11].

В рамках интегрированной отчетности отражаются факторы и условия, которые формируют инвестиционную привлекательность компании в глазах инвесторов. От этого напрямую зависят цена заемного капитала и условия его привлечения для компании-эмитента.

Литература

1. *Lake R.* Social Accountability: The Challenge for Investors. Презентация на ежегодной конференции корпоративных руководителей "Traidcraft Exchange". PIRC Annual Corporate Governance, London, March 29, 2000.
2. UNDP Human Development Report 1999. N. Y.: Oxford University Press, 1999. P. 32.
3. *Эккл з Р. Дж., Герц Р. Х., Киган Э.М., Филлипс Д. М. Х.* Революция в корпоративной отчетности: Как разговаривать с рынком капитала на языке стоимости, а не прибыли. Пер. с англ. Н. Барышниковой. М.: Олимп-Бизнес, 2002. XV.
4. *Калабихина И. Е., Волошин Д. А., Досиков В. С.* Интегрированная отчетность как новый уровень развития корпоративной отчетности // Международный бухгалтерский учет (International accounting). 2015. № 31 (373). С. 47–57.
5. *Волошин Д. А.* Искажение корпоративной отчетности: выявление, противодействие и профилактика: Монография. М.: РИОР; ИНФРА-М, 2016. 156 с. www.dx.doi.org/10.12737/11725
6. *Акимов В.* «МегаФон» отсрочил выплату дивидендов в ожидании падения рубля // РБК. 2015. 29 апр. http://top.rbc.ru/
7. Международный стандарт интегрированной отчетности. 2013. Дек. С. 4–6.
8. Состояние корпоративной прозрачности крупнейших российских компаний: результаты национального исследования 2016 года // Российская региональная сеть по интегрированной отчетности (РСС). М., 2016. Дек.
9. *Кинг М.* Интегрированное мышление // Экономические стратегии. 2014. № 2. С. 5–13.
10. *Волошин Д. А.* Подходы к выявлению косвенных признаков искажения публичной финансовой отчетности // Проблемы теории и практики управления. 2014. № 12. С. 67–77.
11. *Агеев А. И., Галушкина М. В., Копкова Е. С., Смирнова В. А., Штукельбергер К.* Интегрированная отчетность: вызов менеджменту. М.: Институт экономических стратегий; Национальный центр научно-технической информации, 2016. 212 с.

References

1. *Lake R.* Social Accountability: the Challenge for Investors. Presentation on the annual corporate leaders' conference "Traidcraft Exchange". PIRC Annual Corporate Governance, London, March 29, 2000.
2. UNDP Human Development Report 1999. N. Y.: Oxford University Press, 1999. P. 32.
3. *Eccles R. G., Herz R. H., Keegan E. M., Phillips D. M. H.* The ValueReporting Revolution. Moving Beyond the Earnings Game. Transl. from English by N. Baryshnikova. M.: Olymp-biznes, 2002. XV. (in Russian)
4. *Kalabikhina I. E., Voloshin D. A., Dosikov V. S.* The integrated reporting as the new level of development of the corporate reporting // International accounting (International accounting). 2015. № 31 (373). P. 47–57. (in Russian)
5. *Voloshin D. A.* Distortion of the corporate reporting: identification, counteraction and prevention: Monograph. M.: RIOR; INFRA-M, 2016. 156 p. www.dx.doi.org/10.12737/11725 (in Russian)
6. *Akimov V.* MegaFon has delayed payment of dividends waiting for decline of ruble, RBK. 2015. April 29. http://top.rbc.ru/ (in Russian)
7. The international standard of the integrated reporting. December, 2013. P. 4–7.
8. Condition of corporate transparency of the largest Russian companies: results of a national research of 2016 // Rossiiskaya regional'naya set' po integrirovannoi otchetnosti. M., 2016. December. (in Russian)
9. *King M.* Integrated thinking // Ekonomicheskie strategii. 2014. № 2. P. 5–13. (in Russian)
10. *Voloshin D. A.* Approaches to identification of indirect signs of distortion of public financial statements // Problemy teorii i praktiki upravleniya (J. Theoretical and Practical Aspects of Management). 2014. № 12. P. 67–77. (in Russian)
11. *Ageev A. I., Galushkina M. V., Kopkova E. C., Smirnova V. A., Shtukel'berger K.* The integrated reporting: call to management. M.: Institute of economic strategy; National center of scientific and technical information, 2016. 212 p. (in Russian)