

Управление стоимостью компании на основе взаимодействия со стейкхолдерами

Наряду с корпоративной социальной ответственностью бизнеса, вклад в устойчивое развитие инвесторов состоит в социально ответственном инвестировании. Его цель — не только получить доход на вложенные средства, но и создать позитивные социальные изменения, снизить негативное воздействие на окружающую среду, соответствовать этическим нормам. Для оценки таких последствий и формирования капитализации инвесторам помимо финансовой информации необходима нефинансовая. Как оценивается вклад экологических и иных элементов устойчивого развития в эффективность и капитализацию компании, расскажем на примере.

Инструменты

Взвешенные инвестиционные решения требуют достоверной информации. При недостаточном количестве сведений или сомнении в достоверности имеющейся информации об эмитентах инвесторы могут

решить не покупать ценные бумаги или в качестве компенсации за риск потребовать повышения доходности по ним. Для улучшения взаимодействия с инвесторами и создания репутации социально ответственной организации, в том числе в рамках подготовки к размещению ценных бумаг на зарубежных фондовых биржах, российские компании начинают раскрывать и предоставлять информацию по взаимодействию с внешним окружением и влиянием на него всем заинтересованным сторонам (стейкхолдерам). С этой целью в последние годы компании стали публиковать отчеты по устойчивому развитию (Global Reporting Initiative — GRI), которые называют ESG-отчеты (environmental, social and governance). Они включают три раздела — по экологическим, социальным факторам, а также по вопросам корпоративного управления. Корпора-

тивная социальная отчетность, раскрывающая деятельность компании по ESG-факторам, служит дополнительным источником нефинансовой информации¹. С ее помощью инвесторы могут понять, каким образом компания взаимодействует с ключевыми стейкхолдерами, то есть с теми, кто влияет на денежные потоки, и оценить, насколько устойчивы ее свободные денежные потоки в будущем. Эмпирические исследования показали, что уровень раскрытия информации по факторам ESG оказывает существенное влияние на будущую капитализацию компании. Инвесторы учитывают ESG-факторы в оценочных моделях для определения фундаментальной стоимости компании. Поэтому чем больше информации о взаимодействии со стейкхолдерами предоставит компания, тем лучше инвесторы смогут оценить ее устойчивое развитие.

По данным американского фонда гражданских исследований (CRDF), 72% предпринимателей по всему миру признают, что успешные бизнесмены учитывают интересы не только акционеров, но и более широких заинтересованных групп: покупателей, сотрудников, поставщиков, местных сообществ и т.д. Чтобы учитывать интересы стейкхолдеров и раскрывать соответствующую информацию, компаниям необходим определенный инструментарий для оценки взаимодействия с ними. Такой инструментарий нужно разработать и встроить в систему общего корпоративного управления.

¹ Уже опубликованы методические рекомендации для инвестиционных аналитиков по включению ESG в финансовый анализ и при оценке компании такими авторитетными организациями, как Институт сертифицированных финансовых аналитиков (CFA) и Общество профессиональных инвесторов Германии (DVFA). А ведущие инвестиционные банки, например Goldman Sachs, еще в 2006 г. внедрили ESG для целей инвестиционного исследования.

Как измерить качество взаимодействия со стейкхолдерами

Бизнес-кейс

Крупнейший российский производитель и экспортер минеральных удобрений, увидев, что инвесторов интересует не только финансовая отчетность, с 2006 г. начал раскрывать информацию по ESG-факторам. Первый отчет был составлен за период 2001—2005 гг. Поскольку компания собирается выходить на IPO, ей необходимо выполнять определенные требования, в том числе показывать, что она учитывает интересы всех стейкхолдеров для достижения максимальной величины акционерного капитала. С этой целью в компании были определены 16 групп заинтересованных сторон и способы взаимодействия с ними. Из них внутренними стейкхолдерами являются: ■ акционеры; ■ руководство компании, контролируемое советом директоров, которое обеспечивает стабильное развитие, прибыльность и финансовое благополучие компании; ■ работники. Постоянное общение внутри компании и про-

думанная политика в области кадров поддерживают позицию компании как привлекательно-го работодателя. Среди внешних стейкхолдеров: ■ заказчики. Средства обеспечения обратной связи с ними включают дистрибьюторские центры, вебсайт, а также опросы, проводимые отделами продаж и маркетинга; ■ партнеры и поставщики. Работа с ними на договорной основе подразумевает контроль выполнения всех договоренностей и регулярное информирование о планах компании; ■ инвесторы и финансовое сообщество. Система управления взаимодействием с инвесторами и финансовым сообществом компании включает механизмы отчетности; ■ профсоюзы. Компания строго следует нормам трудового законодательства и условиям коллективных договоров, уделяет внимание рекомендациям профсоюзов в отношении условий труда; ■ молодежь, молодые специалисты. В компании работает программа «школа — ВУЗ — компания — карьера», обеспечивающая развитие работников;

■ природоохранные организации. Компания открыта для проверок с их стороны. Однако KPI для оценки удовлетворенности стейкхолдеров разработаны не были, что не позволяло измерять результаты взаимодействия с ними. Учитывая сложившуюся ситуацию, в управлении стратегическими проектами компании было принято решение найти показатель для измерения качества взаимодействия со стейкхолдерами, используемый инвесторами в международной практике. А затем интегрировать его в систему управления компанией.

Выбор инструмента

В качестве инструмента управления стоимостью компании использовали сбалансированную систему показателей (ССП). Она позволяет конкретизировать и реализовывать стратегию компании через четыре перспективы — финансы, клиенты, бизнес-процессы, обучение и рост. Подобная детализация позволила перевести стратегические цели на операционный уровень и определить KPI для оценки степени их достижения, кроме того, понять причину от-

клонений от прогнозируемых показателей и насколько велика угроза их недостижения. При использовании ССП в целях управления взаимодействием со стейкхолдерами расширили клиентскую составляющую и дополнительно включили в нее всех стейкхолдеров организации. Измененный вариант ССП позволил учесть их интересы при разработке стратегии и целенаправленно максимизировать стоимость компании (см. рис. 1). На первом этапе построения нового варианта ССП составили стратегическую карту достижения целей компании, встроив фактор удовлетворенности стейкхолдеров в причинно-следственные связи между перспективами (см. рис. 2).

Показатель качества взаимодействия со стейкхолдерами Проанализировав существующие методики определения подобных показателей, руководитель управления стратегических проектов компании совместно с экспертами решил использовать методологию рейтинга социальной ответственности — FTSE4Good ESG Ratings. Согласно ей, индикатор ESG может иметь максимальный балл 5. Для получения цифрового значения индикатора ESG в компании оценили риски и эффективность ее работы по следующим направлениям: ■ менеджмент окружающей среды;

К сведению

К соблюдению правил корпоративной ответственности компании мотивируют и рейтинги социальной ответственности, такие как Dow Jones Sustainability Index FTSE4Good. Последний индекс оценивает эффективность компаний в области КСО. Он выделяет компании по развернутой системе критериев, включающей экономические, экологические и социальные аспекты устойчивого развития, и дает общую оценку вклада этих элементов в эффективность и капитализацию компании. Индекс FTSE4Good создан, чтобы помочь инвесторам выбрать компании, соответствующие международным стандартам

корпоративной ответственности. Отличают этот индекс особен-но строгие и постоянно развивающиеся требованиям к участвующим компаниям. А поскольку особое внимание уделяется социальной ответственности бизнеса, компании, входящие в индекс, могут терять определенную долю эффективности в краткосрочном периоде, ориентируясь на стабильность в стратегической перспективе. Разработали его совместными усилиями газета Financial Times и лондонская биржа, или Accountability Rating, который составляет британская консалтинговая компания Csrnetwork и институт Accountability.

Значения по тематическим рискам и показателям для компании (таблица 1)		
Тема	Риск (Rt)	Показатель (St)
Менеджмент окружающей среды (environmental management)	3	4
Изменение климата (climate change)	3	2
Права человека и работников компании (human and labor rights)	2	3
Управление цепочками поставок и трудовые стандарты (supply chain and labor standards)	3	3
Противодействие взяточничеству (countering bribery)	3	3
Корпоративное управление (corporate governance)	2	4

■ изменение климата;
■ права человека и работников в компании;
■ управление цепочками поставок и трудовые стандарты;
■ коррупция;
■ корпоративное управление.
И включили обобщенный показатель ESG в ССП в качестве ключевого показателя удовлетворенности стейкхолдеров компании.

Этот показатель для компании был рассчитан в соответствии с подходом, используемым в методологии FTSE4Good ESG Ratings.

Его суть заключается в выделении трех уровней рисков и показателей (см. рис. 3).

На уровнях столпов и тем оцениваются риски и показатели, а на обобщенном уровне — итоговое значение показателя ESG. Рассчитывается он по следующему алгоритму.

На первом этапе определяются тематические риск и показатель (theme risk and score).

Согласно методологии для каждой компании тематический риск находится в пределах от 0 до 3 (0 — отсутствие риска, 3 — высокий риск), а тематический показатель — в пределах от 0 до 5 (0 — информация не раскрывается, 5 — лучшая практика (best practice)). Их конкретные значения определяются на основании тематических критериев и показателей индекса FTSE4Good ESG Ratings, разработанных FTSE & EIRIS в 2011 г. Исходной информацией для их определения в компании послужили результаты интервью с руководителем управления стратегических проектов (см. табл. 1).

Цифровые значения по рискам были установлены на основе методических рекомендаций по расчету показателя ESG от FTSE4Good.

Поскольку компания как производитель минеральных удобрений принадлежит отрасли химической промышленности, по управлению окружающей средой ей присвоили максимальный уровень риска, а по изменению климата — средний уровень.

Уровень риска по правам работников также оценили на среднем уровне по двум критериям — российская компания, количество ее работников превышает 1000 человек.

Высокий уровень риска компания получила по двум темам — по управлению цепочками поставок (в силу страновой принадлежности) и по противодействию взяточничеству, поскольку она оперирует в России, принадлежит к рисковому сектору и участвует в государственных контрактах.

Риск же корпоративного управления, согласно методическим рекомендациям, всем компаниям присваивается на среднем уровне.

Для определения цифрового значения по каждой теме необходимо выяснить политику компании в той или иной области, а именно: с помощью каких механизмов и систем управления ее реализуют на практике. Кроме того, существует ли отчетность по раскрытию информации в разрезе тем.

Вот некоторые вопросы, ответы на которые были использованы для определения балла по показателям в разрезе тем:

- какова политика компании по отношению к окружающей среде;
- осуществляется ли мониторинг и аудит деятельности компании в отношении окружающей среды;
- привязана ли стратегия компании к показателям, отвечающим за изменение климата;

- зависит ли вознаграждение членов совета директоров от значений показателей по окружающей среде;
- в чем заключается политика по защите прав человека в отношении работников;
- какое количество независимых директоров в компании;
- раскрывается ли информация по вознаграждению членов совета директоров?

На втором этапе рассчитали риск и показатель на уровне столпов (pillar level risks and scores) — трех основных факторов устойчивого развития компании (см. рис. 3 и табл. 2).

Риски на уровне столпов рассчитываются по следующей формуле:

$$R_p = \frac{\sum_{t=1}^n R_t}{n}$$
, где

Rp — риск на уровне столпа, Rt — тематический риск (первая строка табл. 1), n — количество тем в столпе.

Показатель на уровне столпов можно рассчитать, используя формулу:

$$S_p = \frac{\sum_{t=1}^n S_t \times R_t}{\sum_{t=1}^n R_t}$$
, где

Sp — показатель на уровне столпа, St — тематический показатель (показатель по первой строке табл. 1).

Наконец, на третьем этапе определили итоговое значение показателя ESG с помощью следующей формулы:

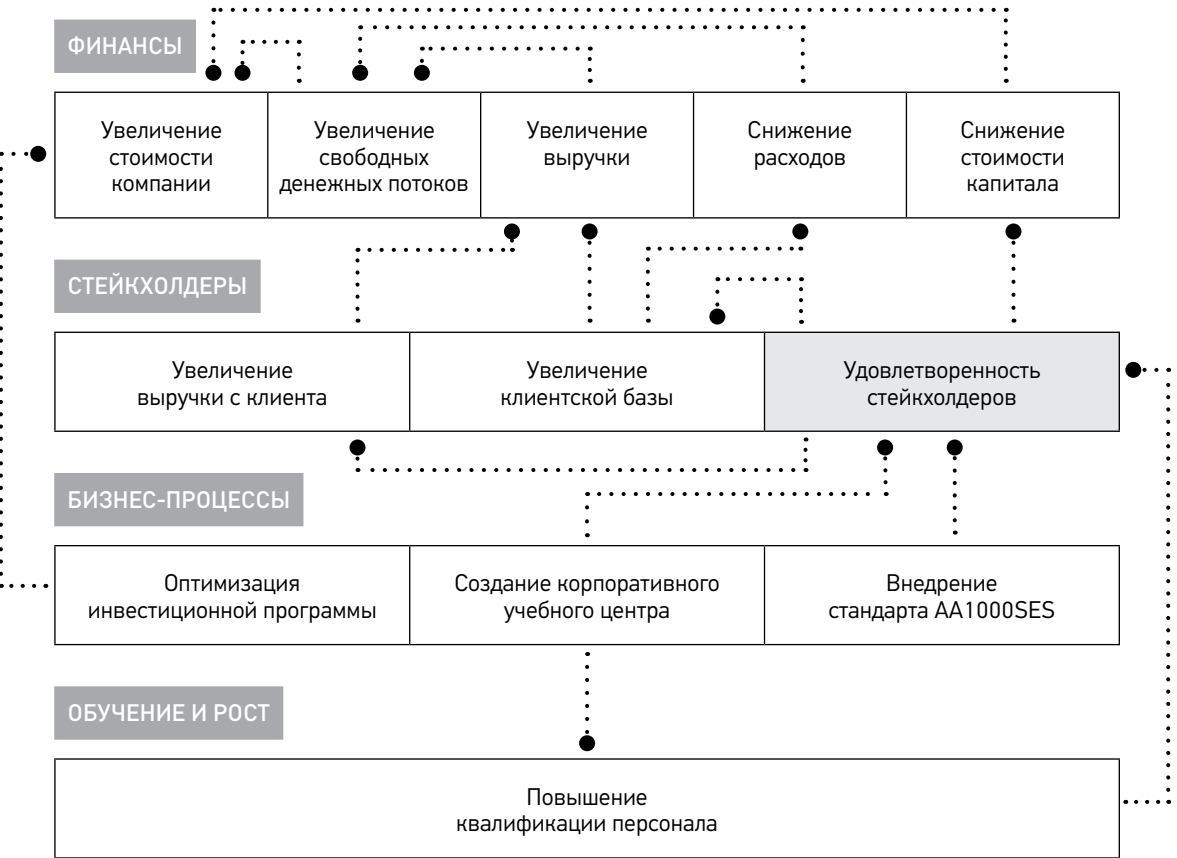
$$S = \frac{\sum_{p=1}^k S_p \times R_p}{\sum_{p=1}^k R_p}$$
, где

S — итоговый показатель ESG.

Итоговое значение показателя ESG для компании составило 3,13 (максимальное его значение 5).

Значения риска и показателя на уровне столпов (таблица 2)		
Столп	Риск	Показатель
Окружающая среда (environmental pillar)	3	3
Социальные факторы (social pillar)	2,5	3
Корпоративное управление (corporate governance)	2,5	3,4

СТРАТЕГИЧЕСКАЯ КАРТА ДОСТИЖЕНИЯ ЦЕЛЕЙ КОМПАНИИ (рисунок 2)



Для сравнения, индикатор ESG норвежской компании — одной из крупнейших мировых компаний в отрасли удобрений находится на уровне 4,3.

Приведенные значения показателей двух компаний говорят о следующем. С учетом имеющихся рисков и действий в сфере ESG, российская компания менее эффективно взаимодействует со своими стейкхолдерами. А значит, у нее выше долгосрочные риски. И при прочих равных условиях инвесторы не будут платить премию за акции российской компании по сравнению с норвежской.

Практическое же значение данного показателя в том, что с его помощью компания сможет регулярно отслеживать динамику в области взаимоотношений со стейкхолдерами. Кроме того, его можно использовать как бенчмаркинг.

Теймураз Вашакмадзе,
руководитель фин-модель.ру

Схема взаимодействия со стейкхолдерами (рисунок 1)



Уровни рисков и показателей (рисунок 3)

