

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Сидорова Софья Андреевна

АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ТРАНСПАРЕНТНОСТИ ОТЧЕТНОЙ ИНФОРМАЦИИ НА РЫНОЧНУЮ СТОИМОСТЬ ОРГАНИЗАЦИИ

08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Никифорова Наталья Александровна,
кандидат экономических наук, доцент

Москва – 2022

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать ученые степени кандидата наук, ученые степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 18 мая 2022 г. в 10:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.106 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 55, Зал заседаний ученых советов.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 200 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу www.fa.ru

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Булыга Р.П., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Бариленко В.И., д.э.н., профессор;
ученый секретарь – Герасимова Е.Б., д.э.н., профессор;
члены диссертационного совета:
Банк С.В., д.э.н., профессор;
Богатая И.Н., д.э.н., профессор;
Бычкова С.М., д.э.н., профессор;
Вахрушина М.А., д.э.н., профессор;
Гришкина С.Н., д.э.н., профессор;
Демина И.Д., д.э.н., профессор;
Евстафьева Е.М., д.э.н., доцент;
Казакова Н.А., д.э.н., профессор;
Каширская Л.В., д.э.н., доцент;
Кеворкова Ж.А., д.э.н., профессор;
Королев О.Г., д.э.н., доцент;
Мельник М.В., д.э.н., профессор;
Петров А.М., д.э.н., доцент;
Пласкова Н.С., д.э.н., профессор;
Рожнова О.В., д.э.н., профессор;
Ситнов А.А., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 07 февраля 2022 г.

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. В настоящее время огромное значение приобретает концепция устойчивого развития. Непрерывность деятельности обуславливает стремление организации к долгосрочной цели ведения хозяйственной деятельности – к наращению капитала, увеличению благосостояния собственников. Поэтому необходимо анализировать как финансовые, так и нефинансовые факторы, влияющие на рыночную стоимость организации. Многие отечественные предприятия пренебрегают этикой ведения бизнеса, а также степенью прозрачности отчетности, при этом теряя потенциальное наращение в стоимости. Так, на первый план выходит анализ структурных элементов, определяющих этику ведения бизнеса, в том числе анализ степени его информационной открытости.

В связи с этим исследование направлено на формирование аналитического инструментария для определения влияния прозрачности отчетности на рыночную стоимость организации.

Всесторонний анализ прозрачности отчетности позволяет экономическим субъектам стимулировать формирование положительной деловой репутации, привлекать дополнительные финансовые ресурсы, увеличивать масштабы деятельности и, как следствие, повышать величину рыночной стоимости.

Степень разработанности темы исследования. В ходе написания исследования была изучена информация, взятая из разнообразных источников. Вопросы учета и анализа прозрачности отчетной информации были рассмотрены ведущими российскими учеными, такими как: И.Н. Богатая, Ю.И. Будович, М.А. Вахрушина, С.Н. Гришкина, Т.Ю. Дружиловская, Е.М. Евстафьева, И.В. Зенкина, В.М. Игумнов, Н.А. Казакова, Л.С. Корабельникова, С.Ф. Легенчук, М.В. Мельник, С.В. Модеров, М.Б. Москалева, Н.С. Пласкова, В.С. Плотников, О.В. Рожнова, В.П. Сиднева, В.Т. Чая. Подходы к определению устойчивого развития разработаны такими исследователями, как Е.А. Захарчук, Г.С. Лаврушин, Г.С. Мерзликина, М.А. Федотова, С.В. Чупров, В.Д. Камаев, Е.В. Никифорова, А.Д. Шеремет, А.В. Каспиров, В.И. Рощин, Л.В. Волкова, А.О. Каммаев, В.И. Бариленко, О.В. Ефимова. Исследования факторов репутационного риска нашли отражение в работах российских и зарубежных ученых, таких как R.G. Eccles, W. Kenton, R. Webb, М.А. Бакуменко, К.П. Валяева, М.В. Волкова, Н.П. Козлова, Л.В. Маймакова, П.В. Самойлов. Интересен опыт

построения методик анализа влияния отдельных аспектов прозрачности отчетности на рыночную стоимость организации таких авторов, как С.А. Аль-Тувайджри, Т.Е. Кристенсен, К.Е. Чьюз, М.А. Коэн, С. Конар, В. Биглари. Особый интерес представляют факторы, влияющие на прозрачность отчетности, исследованные такими учеными, как М. Darweesh, К. Алжифри, К. Альсаид, И. Новак, Д.Р. Нугуманов, К. Раздила, Н. Суваньянюань.

Цель и задачи исследования. Цель исследования состоит в анализе влияния качественных характеристик, отражающих прозрачность отчетности, на рыночную стоимость коммерческой организации для разработки соответствующего методического аналитического инструментария.

В соответствии с поставленной целью в диссертации решены **задачи:**

- исследовать теоретические направления в анализе рыночной стоимости организации и предложить авторскую трактовку определения «устойчивое развитие коммерческой организации» для обоснования системы качественных характеристик, отражающих прозрачность отчетной информации;
- предложить методику анализа рыночной стоимости организации, основанную на оценке качественных характеристик степени раскрытия информации в отчетности;
- разработать аналитическую модель влияния прозрачности отчетности и модель воздействия репутационных рисков на рыночную стоимость организации, которые являются инструментом в принятии решений ключевыми заинтересованными сторонами;
- на основе исследования эмпирических данных корпоративной отчетности разработать существенные темы анализа рыночной стоимости организации для таргетирования параметров открытости бизнеса;
- доказать, что предложенный авторский показатель при анализе рыночной стоимости организации позволяет точнее рассчитать воздействие на нее степени прозрачности отчетности.

Объект исследования – рыночная стоимость коммерческой организации и анализ ее изменения, вызванного влиянием качественных характеристик, отражающих прозрачность отчетной информации.

Предмет исследования – совокупность теоретических, методических и практических подходов к анализу влияния качественных характеристик, отражающих прозрачность отчетности, на рыночную стоимость коммерческой организации.

Научная новизна работы состоит в разработке методического аналитического инструментария для определения влияния прозрачности отчетной информации на рыночную стоимость коммерческой организации и в выявлении качественных характеристик и факторов репутационного риска, оказывающих на нее наибольшее воздействие.

В процессе исследования научной проблематики выделены следующие предметы обсуждения:

- отсутствие единой концепции и методики анализа влияния прозрачности отчетной информации на рыночную стоимость коммерческой организации;
- отсутствие обоснования выбора факторов, оказывающих наибольшее влияние на рыночную стоимость коммерческой организации в контексте устойчивого развития.

В рамках решения проблемы отсутствия единой концепции и методики анализа влияния прозрачности отчетной информации на рыночную стоимость коммерческой организации:

- уточнено определение «устойчивое развитие коммерческой организации» как эффективной рыночной стратегии, успешность реализации которой подтверждается при помощи прозрачности отчетной информации и применения этических деловых практик, стимулирующих приращение рыночной стоимости экономического субъекта и расширяющих рычаги роста за счет повышения степени общественного доверия к бизнесу;

- предложена авторская методика анализа рыночной стоимости организации, включающая оценку качественных характеристик, отражающих степень прозрачности отчетности, позволяющая определять влияние нефинансовых факторов на рыночную стоимость организации;

- разработана аналитическая модель влияния прозрачности отчетности и модель воздействия репутационных рисков на рыночную стоимость организации с применением методов непараметрической статистики для определения ее текущего и прогнозного значений.

В рамках решения проблемы обоснования выбора факторов, оказывающих наибольшее влияние на рыночную стоимость коммерческой организации в контексте устойчивого развития:

- разработаны существенные темы анализа рыночной стоимости организации, основанные на исследовании эмпирических данных корпоративной отчетности,

для нахождения в ней «узких» мест в целях таргетирования параметров открытости бизнеса;

- предложен авторский показатель (процент критериального соответствия прозрачности отчетности) для расчета влияния на рыночную стоимость организации выполнения требований ее ключевых заинтересованных сторон к системе раскрытия информации.

Теоретическая значимость работы заключается в расширении научных подходов к анализу влияния прозрачности отчетной информации на рыночную стоимость организации; в уточнении определения «устойчивое развитие коммерческой организации» как эффективной рыночной стратегии; в раскрытии взаимосвязи этических деловых практик и приращении стоимости экономического субъекта за счет качественных характеристик с учетом требований ключевых заинтересованных сторон.

Практическая значимость проведенного исследования заключается в том, что разработан инструментальный анализ влияния прозрачности отчетности на рыночную стоимость организации с учетом репутационных рисков. Внедрение такого инструментария расширяет возможности ключевых заинтересованных сторон рассчитывать и анализировать приращение рыночной стоимости экономического субъекта на основе более широкого спектра качественных характеристик, отражающих степень открытости бизнеса. Количественное измерение положительной деловой репутации российских организаций позволяет привлекать дополнительные финансовые источники. Результаты исследования могут быть внедрены в практическую деятельность для выработки рекомендаций по повышению рыночной стоимости коммерческой организации.

Методология и методы исследования. В исследовании применялись методы научного познания: постановка и проверка гипотез, анализ, группировка, сравнение, статистический анализ, анализ частот, непараметрическое моделирование, множественный дискриминантный анализ. Для формирования информационной базы использовались методы статистического наблюдения, обработки статистической информации, оценки качества данных наблюдений, выявления трендов, прогнозирования развития экономических явлений.

Исследование проведено на базе программного обеспечения статистической обработки данных SPSS (Statistical Package for the Social Sciences).

Информационной базой исследования послужили практико-ориентированные и теоретические публикации отечественных и зарубежных авторов по темам: анализ прозрачности отчетности, анализ устойчивого развития, бизнес-анализ, анализ рыночной стоимости коммерческой организации, анализ рисков, аналитические отчеты отечественных и иностранных научно-исследовательских информационных агентств и организаций, законодательные документы Российской Федерации, фактические данные из открытых источников и специализированных ресурсов, отчеты аудиторско-консалтинговых организаций, отчетность анализируемых коммерческих организаций, данные площадки ПАО «Московская биржа». Основными источниками информации были научные статьи из журналов и научные монографии из электронных библиотек: Elibrary.ru, Elsevier.com, Cyberleninka.ru, Wiley Online Library, библиотечно-информационный комплекс Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

Положения, выносимые на защиту:

1) Уточнение определения «устойчивое развитие коммерческой организации» для стимулирования приращения рыночной стоимости экономического субъекта и расширения рычагов роста за счет повышения степени открытости бизнеса (С. 32).

2) Авторская методика анализа рыночной стоимости организации, основанная на оценке качественных характеристик, отражающих прозрачность отчетности, позволяющая определять влияние нефинансовых факторов на рыночную стоимость организации (С. 74-76; 88-89).

3) Аналитическая модель влияния прозрачности отчетности и модель воздействия репутационных рисков на рыночную стоимость организации для определения ее текущего и прогнозного значений (С. 76-83; 86-88).

4) Существенные темы анализа рыночной стоимости организации для нахождения «узких» мест в отчетности в целях таргетирования параметров открытости бизнеса (С. 97; 119).

5) Введен авторский показатель (процент критериального соответствия прозрачности отчетности) в анализ рыночной стоимости организации для расчета ее значения с учетом требований ключевых заинтересованных сторон к системе раскрытия информации (С. 98-102).

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.

Достоверность исследования и полученных результатов соответствует критериям:

- актуальная законодательная база и научные исследования отечественных и зарубежных авторов;
- использование подходов, доказавших свою правоверность в работах отечественных и зарубежных авторов;
- документальное подтверждение справками от действующих организаций о внедрении в рабочий процесс предлагаемых авторских рекомендаций и моделей;
- публикация основных положений диссертации в рецензируемых научных изданиях, отражающих определенные этапы проведения исследования.

Научные результаты исследования докладывались и были одобрены на международных форумах и научно-практических конференциях, проходивших в 2019-2021 гг.: на VI Международной межвузовской научно-практической конференции «Учет, анализ и аудит: новые задачи в обеспечении безопасности и ответственность перед бизнесом» (Москва, РЭУ им. Г.В. Плеханова, 7 ноября 2019 г.); на VI Международном форуме Финуниверситета «Рост или рецессия: к чему готовиться?» (Москва, Финуниверситет, 28 ноября 2019 г.); на XI Международной научно-практической конференции «Декабрьские чтения памяти С.Б. Барнгольц» (Москва, Финуниверситет, 13 декабря 2019 г.); на 48-й Международной научно-практической он-лайн конференции «Татуровско-шереметовские чтения» (Москва, МГУ им. М.В. Ломоносова, 30 октября 2020 г.); на VII Международной межвузовской научно-практической конференции «Роль налогового планирования и учетно-аналитического обеспечения в безопасности функционирования хозяйствующих субъектов» (Москва, РЭУ им. Г.П. Плеханова, 12 ноября 2020 г.); на III Международной научно-практической конференции «Бухгалтерский учет как информационное обеспечение управления: вчера, сегодня, завтра» (Москва, Финуниверситет, 19 ноября 2020 г.); на XII Международной научно-практической конференции «Декабрьские чтения памяти С.Б. Барнгольц» (Москва, Финуниверситет, 11 декабря 2020 г.); на III Международной научно-практической конференции «Механизмы бухгалтерского учета, контроля и анализа, обеспечивающие современную и будущую экономику» (Москва, Финуниверситет, 8 апреля 2021 г.); на Международной научно-практической конференции «Статистика, аналитика и прогнозирование в современной экономике: опыт и перспективы развития» (Москва, Финуниверситет, 15-16 апреля 2021 г.).

Результаты научного исследования применяются в практической деятельности ООО Аудиторская компания «АУДИТ-ГАРАНТ», а именно используется методика

анализа влияния прозрачности отчетной информации на рыночную стоимость организации и модель, позволяющая определять ее значение, что помогает оказывать более качественные консультационные услуги по увеличению стоимости бизнеса отдельных организаций-клиентов путем проведения точечной экспресс-диагностики организаций, что существенно сокращает время работы.

Основные положения исследования и авторская аналитическая методика используются в АО «НПО Стеклопластик», в частности методика анализа открытости бизнеса с учетом репутационных рисков, оказывающих влияние на рыночную стоимость организации. Также в практической деятельности АО «НПО Стеклопластик» применяются разработанные в диссертации модели для определения текущего значения и возможной к получению величины рыночной стоимости организации, что позволяет эффективно управлять деловой репутацией и повышать инвестиционную привлекательность бизнеса.

Материалы исследования используются Департаментом бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа Финансового университета в преподавании учебных дисциплин: «Анализ финансовой отчетности», «Экономический анализ», «Финансовый анализ», «Стратегический анализ и риск-менеджмент в организации», «Бизнес-аналитика и анализ финансово-экономической деятельности».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Область исследования соответствует п. 2.2. «Теоретические и методологические основы и целевые установки экономического анализа»; п. 2.3. «Развитие методологии комплекса методов оценки, анализа, прогнозирования экономической деятельности» Паспорта научной специальности 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика (экономические науки).

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 7 научных публикациях общим объемом 5,1 п.л. (весь объем авторский), в том числе в 5 работах авторским объемом 4,28 п.л., опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации обусловлены гипотезой, целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка сокращений и условных обозначений, списка литературы, включающего

233 наименования, списка иллюстративного материала и 8 приложений. Текст диссертации изложен на 256 страницах и содержит 83 таблицы, 7 рисунков и 15 формул.

II Основное содержание работы

Проведенное исследование доказало важность и необходимость анализа рыночной стоимости коммерческой организации в контексте транспарентности отчетности. Положения диссертационного исследования включают следующие элементы научной новизны.

1) Уточнено определение «устойчивое развитие коммерческой организации» как эффективной рыночной стратегии, успешность реализации которой подтверждается при помощи транспарентности отчетной информации и применения этических деловых практик, стимулирующих приращение рыночной стоимости экономического субъекта и расширяющих рычаги роста за счет повышения степени общественного доверия к бизнесу.

В рамках исследования объектом выступает рыночная стоимость коммерческой организации и анализ ее изменения, вызванного влиянием качественных характеристик, отражающих транспарентность отчетной информации.

Понятие «устойчивое развитие коммерческой организации» следует определять как рыночную стратегию, эффективность реализации которой подтверждается при помощи транспарентности отчетной информации и применения этических деловых практик, стимулирующих приращение рыночной стоимости экономического субъекта и расширяющих рычаги роста за счет повышения степени общественного доверия к бизнесу.

В целом, в настоящее время анализ рыночной стоимости коммерческой организации следует осуществлять, в том числе в рамках концепции устойчивого развития и бизнес-анализа, которые во многом обуславливают друг друга. В исследовании выявлена взаимосвязь между деловой этикой и устойчивым развитием экономического субъекта. Этика ведения бизнеса раскрывает себя в двух основных аспектах: в транспарентности отчетности и в применении лучших практик системы корпоративного гавернанса, под которой понимается система отношений между собственниками бизнеса и топ-менеджментом.

Предложенное уточнение определения «устойчивое развитие коммерческой организации» позволило ввести новый элемент аналитического обеспечения – процент критериального соответствия прозрачности отчетности, при помощи которого определяется приращение рыночной стоимости организации вследствие повышения степени открытости отчетной информации в рамках реализации сравнительного подхода к оценке бизнеса.

Такой подход к анализу влияния прозрачности отчетной информации на рыночную стоимость организации является основой для аналитического обоснования рычагов роста за счет повышения степени открытости бизнеса, воздействие на которые стимулирует увеличение рыночной стоимости организации, и формирования соответствующего аналитического аппарата.

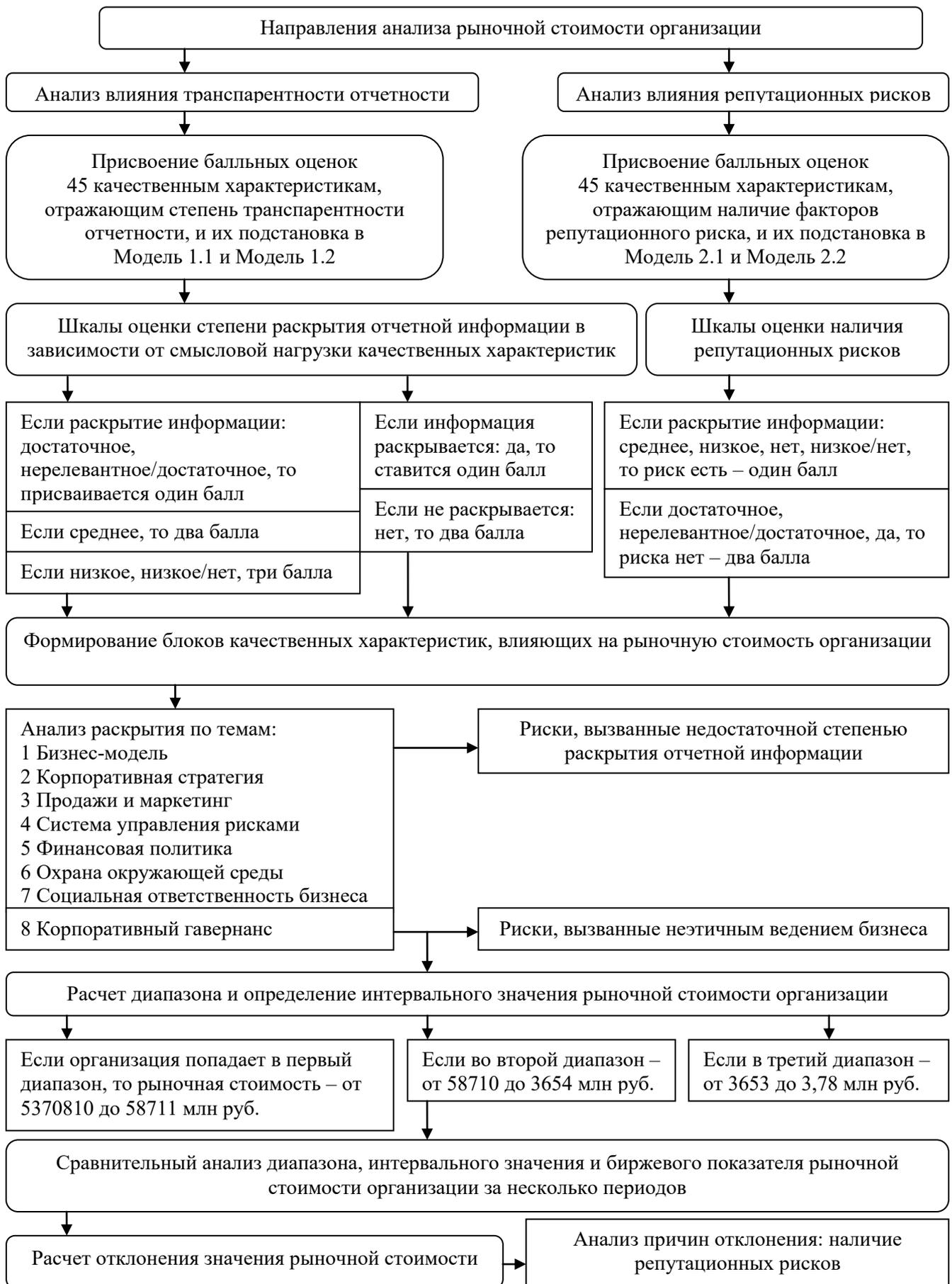
В диссертационном исследовании поставлена и доказана гипотеза, согласно которой высокая степень информирования ключевых заинтересованных сторон об этичности ведения деловой активности оказывает непосредственное влияние на формирование положительной деловой репутации экономического субъекта и, как следствие, на его финансовые возможности, в том числе в наращении рыночной стоимости.

2) Предложена авторская методика анализа рыночной стоимости организации, включающая оценку качественных характеристик, отражающих степень прозрачности отчетности, позволяющая определять влияние нефинансовых факторов на рыночную стоимость организации.

На основе проведенного исследования подходов к определению рыночной стоимости экономического субъекта разработана авторская методика анализа влияния прозрачности отчетной информации на рыночную стоимость организации. Она включает в себя два направления: анализ прозрачности отчетности и анализ влияния репутационных рисков, вызванных недостаточной информационной открытостью и неэтичным ведением бизнеса.

Общая схема методики анализа влияния прозрачности отчетности на рыночную стоимость организации представлена на рисунке 1.

Система отчетности организации, раскрывающая информацию не только через количественные, но и через качественные показатели, приводит к необходимости формирования и включения в авторскую методику системы качественных характеристик, отражающих прозрачность отчетности.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Общая схема анализа влияния прозрачности отчетности на рыночную стоимость организации

Качественные характеристики сгруппированы в восемь групп, отражающих деятельность экономического субъекта в различных областях.

Выбор качественных характеристик обусловлен результатами исследований, проведенных международными аудиторскими организациями, такими как PwC и Deloitte, а также авторским исследованием анализа частот 120 российских публичных акционерных обществ.

При этом учитывается, что деятельность не всех экономических субъектов оказывает равное отрицательное воздействие на окружающую среду и экологическую безопасность.

Кроме того, система качественных характеристик может быть уточнена ввиду того, что в различные периоды времени степень влияния на рыночную стоимость коммерческих организаций тех или иных параметров может быть различной.

Результирующий показатель – рыночная стоимость организации в исследовании приравнивается к рыночной капитализации, поскольку оно направлено на анализ эмпирических данных, находящих отражение в публичной отчетности.

Для целей анализа определены диапазоны рыночной стоимости организации. Таким образом, анализируемые экономические субъекты разделены на три группы.

Организации, величина рыночной стоимости (рыночной капитализации) которых попадает в интервал от 5370810 до 58711 миллионов рублей, относятся к группе первого диапазона, и им присваивается оценка в один балл.

К группе второго диапазона принадлежат организации, величина рыночной стоимости которых находится в интервале от 58710 до 3654 миллионов рублей. Они оцениваются в два балла.

Три балла присваиваются экономическим субъектам, величина рыночной капитализации которых – от 3653 до 3,78 миллионов рублей.

Определение диапазона и величины рыночной стоимости организации можно представить в последовательности реализации следующих шагов.

Первое: [выбор анализируемой организации – присвоение балльных оценок качественным характеристикам в зависимости от степени раскрытия отчетной информации – подстановка полученных данных в «Модели 1.1-1.2» – определение диапазона и интервального значения рыночной стоимости организации].

Второе: [выбор анализируемой организации – присвоение балльных оценок качественным характеристикам, отражающим наличие факторов репутационного риска

– подстановка полученных данных в «Модели 2.1-2.2» – определение диапазона и интервального значения рыночной стоимости организации].

Третье А: [сравнение диапазона рыночной стоимости организации за несколько периодов – сравнение величин рыночной капитализации за несколько периодов – определение отклонения значений рыночной стоимости – определение причин отклонения: наличие репутационных рисков].

Методика анализа влияния прозрачности отчетной информации на рыночную стоимость организации представлена в общем виде и может быть применена как в отношении публичных акционерных обществ, так и закрытых (с соответствующей поправкой).

Для закрытых акционерных обществ.

Третье Б: [определение наиболее вероятного интервального значения рыночной стоимости организации – определение репутационных рисков (по «Модели 2.1») – выявление наиболее значимых репутационных рисков, влияющих на рыночную стоимость анализируемой организации].

3) Разработана аналитическая модель влияния прозрачности отчетности и модель воздействия репутационных рисков на рыночную стоимость организации с применением методов непараметрической статистики для определения ее текущего и прогнозного значений.

Построение аналитических моделей реализовано при помощи проведения множественного дискриминантного анализа (основанного на методе принудительного включения независимых переменных) 120 российских публичных корпораций, чьи акции котируются на площадке ПАО «Московская биржа», в программном обеспечении статистической обработки данных SPSS.

Полученные результаты позволили сформировать факторные индикаторы для моделей определения рыночной стоимости организации в рамках анализа степени прозрачности отчетной информации и факторов репутационного риска, вызванных недостаточной степенью открытости бизнеса и применением неэтичных деловых практик.

Так, одним из ключевых элементов предлагаемой методики для определения диапазона и величины рыночной стоимости организации (высокая – 1, средняя – 2, низкая – 3) на основе анализа 45 качественных характеристик, отражающих степень прозрачности отчетной информации, является «Модель 1.1».

Итоговый математический вид алгоритма записан в формуле (1)

$$\begin{aligned}
 Y_{1.1} = & -0,759 - 0,424x_1 + 2,178x_2 - 0,243x_3 - 0,400x_4 - 0,403x_5 + \\
 & + 0,330x_6 - 0,396x_7 + 0,008x_8 + 0,478x_9 + 0,309x_{10} - \\
 & - 0,619x_{11} + 0,060x_{12} + 0,129x_{13} + 0,559x_{14} + 0,739x_{15} + \\
 & + 0,438x_{16} - 0,364x_{17} - 0,571x_{18} - 0,168x_{19} - 0,367x_{20} - \\
 & - 0,024x_{21} - 0,416x_{22} + 0,233x_{23} - 3,713x_{24} + 0,709x_{25} + \\
 & + 0,140x_{26} + 0,464x_{27} - 0,710x_{28} + 0,176x_{29} - 0,080x_{30} - \\
 & - 0,231x_{31} + 0,317x_{32} - 0,199x_{33} + 0,262x_{34} + 0,067x_{35} - \\
 & - 0,192x_{36} + 0,353x_{37} - 0,162x_{38} - 0,289x_{39} + 0,470x_{40} + \\
 & + 0,000x_{41} - 0,028x_{42} - 0,396x_{43} - 0,071x_{44} + 0,0331x_{45},
 \end{aligned} \tag{1}$$

где $Y_{1.1}$ – результирующий показатель «Модели 1.1»;

x_1, x_2, \dots, x_n – раскрытие информации:

x_1 – о видах деятельности;

x_2 – о реализуемых бизнес-процессах;

x_3 – о ресурсной базе;

x_4 – о клиентах и покупателях;

x_5 – о кредиторах;

x_6 – о корпоративном гавернансе;

x_7 – об акционерах и инвесторах;

x_8 – о стратегических приоритетах;

x_9 – о наличии бизнес-плана или долгосрочной программы развития;

x_{10} – о детализации бизнес-плана или долгосрочной программы развития;

x_{11} – о планируемой реализации бизнес-плана или долгосрочной программы развития;

x_{12} – о целевых показателях деятельности;

x_{13} – о реализации стратегических приоритетов;

x_{14} – о рынке присутствия организации;

x_{15} – о географии продаж;

x_{16} – о структуре продаж;

x_{17} – о средних ценах на реализуемую продукцию/услуги;

x_{18} – о динамике продаж;

x_{19} – об участниках управления рисками и закрепленных за ними функциях;

x_{20} – о ключевых рисках экономического субъекта;

x_{21} – о проводимых мероприятиях по снижению рисков;

- X₂₂ – о статусе мероприятия по снижению рисков;
- X₂₃ – об ущербе, понесенном вследствие реализации риска;
- X₂₄ – об источниках финансирования;
- X₂₅ – о наличии положительного эффекта финансового рычага;
- X₂₆ – о процентах привлечения заемного капитала;
- X₂₇ – о выпуске облигаций и других финансовых инструментов;
- X₂₈ – о погашении процентов по долговым обязательствам;
- X₂₉ – о деятельности, не наносящей существенного вреда окружающей среде;
- X₃₀ – о действующей в организации экологической политике;
- X₃₁ – о выбросах вредных веществ и поглощении исчерпаемых ресурсов;
- X₃₂ – о мероприятиях, проводимых для обеспечения экологической безопасности;
- X₃₃ – о конкретных направлениях и объемах расходов на охрану окружающей среды;
- X₃₄ – о мероприятиях по обеспечению охраны труда и промышленной безопасности;
- X₃₅ – о мероприятиях по обучению персонала;
- X₃₆ – о трудоустройстве местного населения в организацию;
- X₃₇ – о наличии негосударственного пенсионного обеспечения;
- X₃₈ – о программах вложения в социальную инфраструктуру;
- X₃₉ – о наличии (1/3) независимых членов в структуре членов совета директоров;
- X₄₀ – о наличии трех независимых членов в структуре комитета по аудиту;
- X₄₁ – о деятельности членов совета директоров;
- X₄₂ – о вознаграждениях, выплачиваемых членам совета директоров;
- X₄₃ – о внешнем аудиторе;
- X₄₄ – о правах акционеров;
- X₄₅ – о предупредительных мерах нарушения деловой этики (противодействию коррупции).

«Модель 1.1» статистически значима на 89,2%.

Однако она содержит незначимые факторы – факторы, не оказывающие сильного воздействия на рыночную стоимость организации. Также существует зависимость между отдельными объясняющими переменными. Это может исказить результаты.

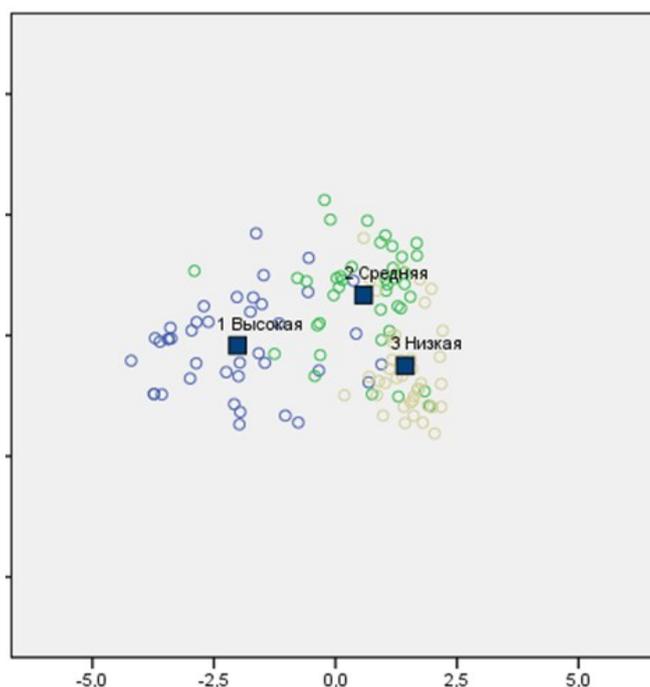
«Модель 1.2» исключает указанные недостатки «Модели 1.1». Она основана на анализе 19 качественных характеристик.

Итоговый математический вид «Модели 1.2» записан в формуле (2)

$$\begin{aligned}
 Y_{1,2} = & -6,409 + 1,702x_2 - 0,188x_3 + 0,119x_6 - 0,033x_8 + \\
 & + 0,061x_{10} + 0,023x_{12} - 0,051x_{13} + 0,039x_{14} + 0,105x_{18} - \\
 & - 0,171x_{19} + 0,576x_{25} - 0,293x_{27} + 0,160x_{32} + 0,044x_{34} - \\
 & - 0,332x_{37} + 0,507x_{38} - 0,491x_{39} + 1,097x_{40} + 0,095x_{42}.
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

«Модель 1.2» статистически значима на 81,7%.

Результатом расчетов является значение, которое попадет в одну из областей, представленных на рисунке 2.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Области сосредоточения коммерческих организаций различных диапазонов рыночной стоимости «Модели 1.2»

Таким образом, определяется диапазон и величина рыночной стоимости организации в зависимости от степени открытости бизнеса.

Другим ключевым элементом предлагаемой методики является «Модель 2.1» для определения рыночной стоимости, исходя из наличия или отсутствия репутационных рисков, вызванных недостаточной степенью раскрытия отчетной информации и применением неэтичных деловых практик.

«Модель 2.1» статистически значима на 94,2%.

«Модель 2.2» исключает незначимые факторы и зависимые объясняющие переменные, содержащиеся в «Модели 2.1». Она основана на анализе 21 качественной характеристики.

Итоговый математический вид алгоритма записан в формуле (3)

$$\begin{aligned}
 Y_{2.1} = & -1,454 - 0,192x_1 - 1,144x_2 + 0,101x_3 - 0,226x_4 + 1,154x_5 - \\
 & - 0,110x_6 - 0,328x_7 - 0,133x_8 - 0,072x_9 + 0,147x_{10} + \\
 & + 0,193x_{11} + 0,412x_{12} - 0,340x_{13} - 0,473x_{14} - 0,616x_{15} - \\
 & - 0,060x_{16} + 0,589x_{17} + 0,472x_{18} - 0,768x_{19} + 0,514x_{20} + \\
 & + 0,065x_{21} - 2,495x_{22} + 2,201x_{23} + 2,741x_{24} + 0,300x_{25} - \\
 & - 1,039x_{26} + 0,045x_{27} + 0,460x_{28} - 0,575x_{29} + 0,384x_{30} + \\
 & + 0,222x_{31} + 0,177x_{32} - 0,158x_{33} - 0,328x_{34} - 0,160x_{35} - \\
 & - 0,367x_{36} + 0,058x_{37} + 0,407x_{38} - 0,216x_{39} - 0,750x_{40} + \\
 & + 0,473x_{41} + 0,045x_{42} + 0,534x_{43} - 0,084x_{44} - 1,162x_{45},
 \end{aligned} \tag{3}$$

где $Y_{1.1}$ – результирующий показатель «Модели 2.1»;

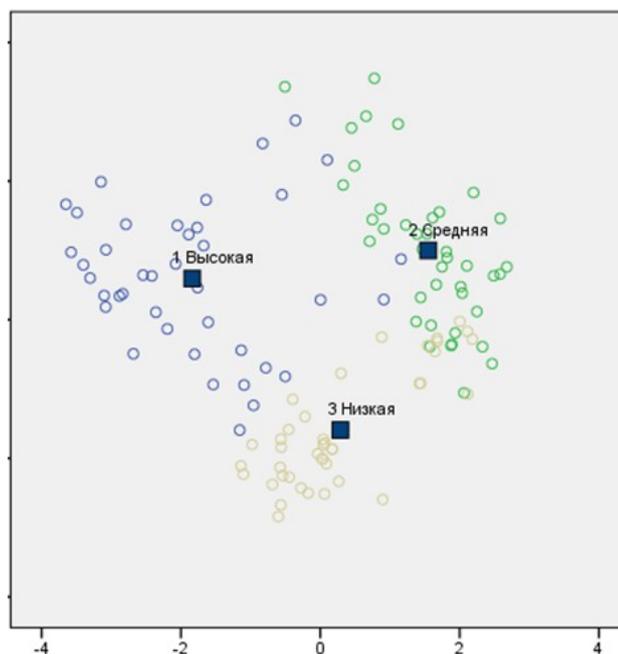
x_1, x_2, \dots, x_{45} – наличие риска вследствие нераскрытия отчетной информации (используются переменные «Модели 1.1»).

Итоговый математический вид «Модели 2.2» записан в формуле (4)

$$\begin{aligned}
 Y_{2.2} = & -0,156 - 1,318x_2 - 0,035x_3 + 0,105x_8 - 0,023x_{10} + \\
 & + 0,299x_{12} - 0,289x_{13} + 0,048x_{18} - 0,273x_{19} - 0,443x_{22} + \\
 & + 1,941x_{24} + 0,466x_{25} + 0,198x_{27} - 0,224x_{32} - 0,120x_{34} + \\
 & + 0,162x_{37} - 0,181x_{38} - 0,119x_{39} - 0,186x_{40} + 0,688x_{41} - \\
 & - 0,443x_{42} - 0,385x_{45}.
 \end{aligned} \tag{4}$$

«Модель 2.2» статистически значима на 83,3%.

Результатом расчетов является значение, которое попадет в одну из областей, представленных на рисунке 3.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Области сосредоточения коммерческих организаций различных диапазонов рыночной стоимости «Модели 2.2»

Таким образом определяется диапазон и величина рыночной стоимости организации в зависимости от наличия репутационных рисков.

Механизмы применения «Моделей 1.1-1.2» и «Моделей 2.1-2.2» достаточно просты в использовании, что обусловлено последовательностью присвоения балльных оценок разработанным качественным характеристикам, влияющим на рыночную стоимость организации.

«Модели 1.1-1.2» и «Модели 2.1-2.2» предназначены для анализа текущего диапазона и величины рыночной стоимости организации и прогнозирования его/ее значения в будущем. То есть они могут использоваться для операционного и прогнозного анализа. Кроме того, анализ рыночной стоимости организации в различные периоды времени позволяет ключевым заинтересованным сторонам определять тенденции ее повышения при увеличении степени прозрачности отчетности.

Таким образом, доказано наличие связи между прозрачностью отчетности и рыночной стоимостью коммерческой организации.

4) Разработаны существенные темы анализа рыночной стоимости организации, основанные на исследовании эмпирических данных корпоративной отчетности, для нахождения в ней «узких» мест в целях таргетирования параметров открытости бизнеса.

Существенные темы анализа рыночной стоимости организации в контексте прозрачности отчетности разработаны на основе:

- построения таблиц сопряженности и расчета статистического критерия «хи-квадрат» (χ^2) для определения наличия связи;
- расчета и сопоставления коэффициентов сопряженности Пирсона и критерия «Лямбда Уилкса» для определения силы связи между диапазоном рыночной стоимости и 45 качественными характеристиками, отражающими прозрачность отчетной информации.

Существенные темы анализа рыночной стоимости организации представляют собой качественные характеристики, используемые в «Моделях 1.1-1.2» и в «Моделях 2.1-2.2», которые имеют наибольшую тесноту (силу) связи с диапазоном рыночной стоимости коммерческой организации.

Существенные темы анализа рыночной стоимости организации представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Существенные темы анализа рыночной стоимости коммерческой организации в контексте транспарентности отчетности

Качественные характеристики: раскрытие информации	Коэффициенты сопряженности Пирсона	Лямбда Уилкса	Значимость
о реализуемых бизнес-процессах	0,625	0,402	0,000
о системе корпоративного гавернанса	0,476	0,717	0,000
о целевых показателях деятельности	0,333	0,876	0,000
о динамике продаж	0,303	0,899	0,002
об участниках управления рисками и их функциях	0,457	0,736	0,000
о выпуске облигаций и других финансовых инструментов	0,373	0,838	0,000
о мероприятиях, проводимых для обеспечения экологической безопасности	0,383	0,845	0,000
о мероприятиях по обеспечению охраны труда и промышленной безопасности	0,446	0,805	0,000
о мероприятиях по обучению персонала	0,331	0,877	0,000
о программах вложения в социальную инфраструктуру	0,515	0,639	0,000
о наличии трех независимых членов в структуре комитета по аудиту	0,474	0,710	0,000
о предупредительных мерах нарушения деловой этики (противодействию коррупции)	0,530	0,609	0,000

Источник: составлено автором.

Согласно данными таблицы 1 наибольшую силу связи рыночная стоимость организации имеет с качественными характеристиками из таких блоков, как социальная ответственность бизнеса и корпоративный гавернанс.

Соответствие всем или большей части указанных существенных тем свидетельствует о высоком уровне транспарентности, которая, в свою очередь, оказывает сильное влияние на рыночную стоимость экономического субъекта.

Их вклад при анализе степени транспарентности отчетности является наиболее существенным. Поэтому для повышения рыночной стоимости организации необходимо устранять именно эти информационные пробелы в отчетности, применяя положительные практики деловой этики и социальной ответственности бизнеса.

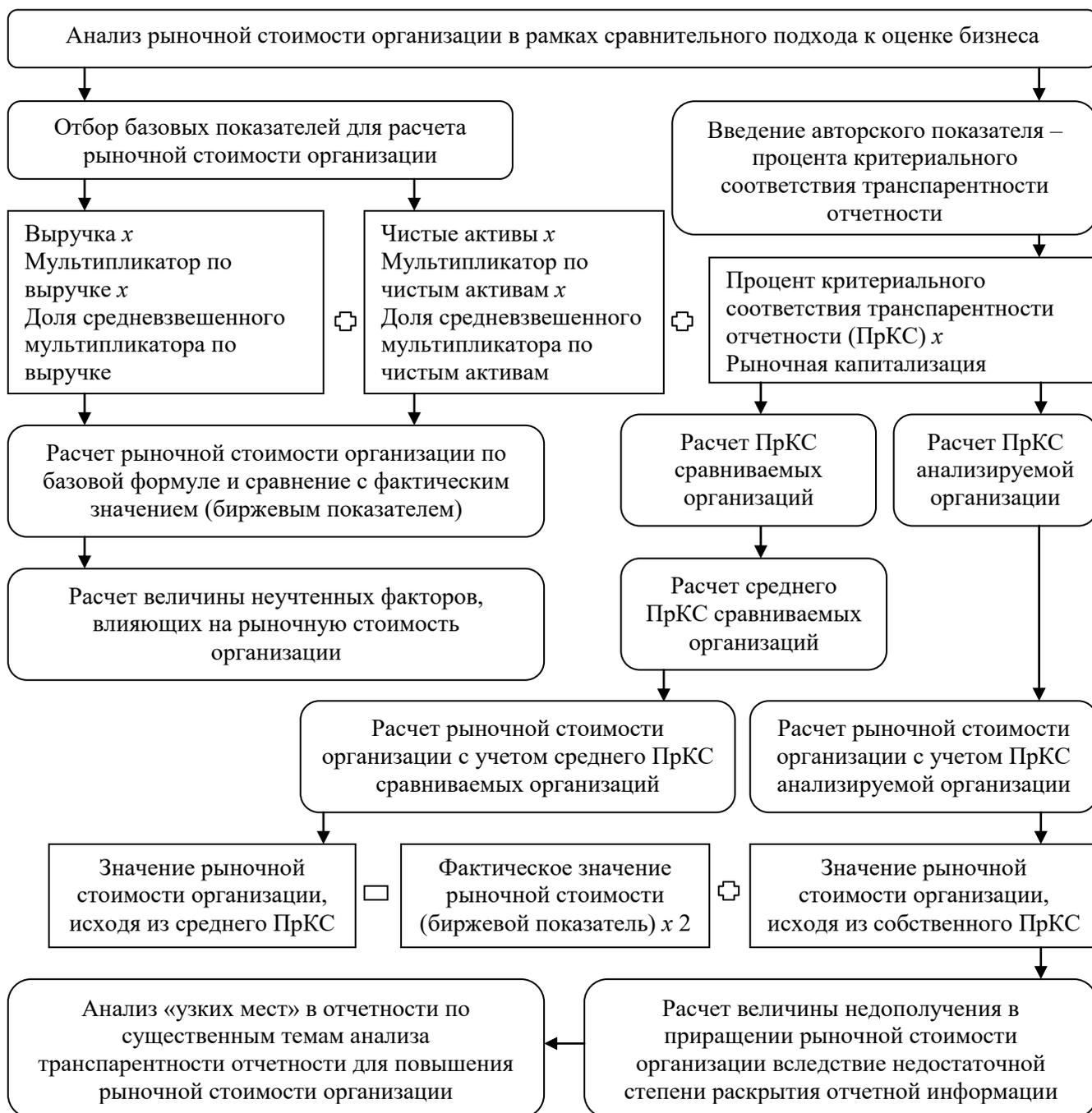
Существенные темы анализа рыночной стоимости организации в контексте открытости бизнеса легли в основу формирования авторского показателя (процента критериального соответствия транспарентности отчетности), предлагаемого при расчете и анализе рыночной стоимости организации в рамках сравнительного подхода к оценке бизнеса.

5) Предложен авторский показатель (процент критериального соответствия транспарентности отчетности) для расчета влияния на рыночную

стоимость организации выполнения требований ее ключевых заинтересованных сторон к системе раскрытия информации.

Предложенный механизм анализа рыночной стоимости коммерческой организации в рамках сравнительного подхода к оценке бизнеса базируется на введении в общую формулу показателя – процента критериального соответствия прозрачности отчетности.

Схема анализа рыночной стоимости в контексте прозрачности отчетности представлена на рисунке 4.



Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Авторский механизм анализа рыночной стоимости организации в контексте прозрачности отчетности в рамках сравнительного подхода

Итоговый математический вид алгоритма записан в формуле (5)

$$\text{СБ (РК)} = \text{В} \times \text{М}_1 \times \text{Д}_1 + \text{ЧА} \times \text{М}_2 \times \text{Д}_2 + \text{ПрКС} \times \text{РК}, \quad (5)$$

где СБ (РК) – стоимость бизнеса (рыночная капитализация);

В – выручка;

М_1 – мультипликатор по выручке ($\text{РК} / \text{В}$);

Д_1 – доля средневзвешенного значения мультипликатора М_1 ;

ЧА – чистые активы;

М_2 – мультипликатор по чистым активам ($\text{РК} / \text{ЧА}$);

Д_2 – доля средневзвешенного значения мультипликатора М_2 ;

ПрКС – процент критериального соответствия прозрачности отчетности.

Взят показатель чистых активов, как один из ключевых параметров, влияющих на рыночную стоимость организации. Выбор показателя выручки обусловлен тем, что прибыль больше подвержена колебаниям, следовательно, для убыточных организаций не может быть использована при расчете. При этом могут быть применены и другие показатели, и мультипликаторы, в частности EV/EBITDA, P/E и другие.

Для анализа выбрана ПАО «ТГК-14». Сравнимые организации осуществляют деятельность в сфере электроэнергетики. Анализируемые экономические субъекты – организации средней рыночной стоимости. Однако значение ПАО «ТГК-14» тяготеет к области сосредоточения организаций низкой рыночной стоимости. Показатель, введенный в общую формулу, используемую в рамках сравнительного подхода, отвечает на вопрос, чем обусловлено различие в величинах рыночной стоимости.

Проценты критериального соответствия прозрачности отчетности для анализируемых организаций представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Проценты критериального соответствия прозрачности отчетности

Публичные акционерные общества	«МРСК Волги»	«МРСК Сибири»	«МРСК Урала»	«ТГК-14»
Присвоено баллов из 12	9	7	7	1
ПрКС прозрачности отчетности	75,0	58,3	58,3	8,3

Источник: составлено автором.

Среднее значение процента сравниваемых экономических субъектов составляет 65%. Процент ПАО «ТГК-14» в несколько раз отличается от среднего. Это может обуславливать различие в величинах их рыночной стоимости.

По формуле (5) рассчитано возможное значение рыночной стоимости ПАО «ТГК-14» с учетом процента критериального соответствия 65%

$$СБ (РК) = 13\,001\,385 \times 0,3 \times 0,7 + 4\,568\,082,5 \times 0,76 \times 0,3 + 0,65РК;$$

$$СБ (РК) = 13\,001\,385 \times 0,3 \times 0,7 + 4\,568\,082,5 \times 0,76 \times 0,3 + 0,65РК;$$

$$СБ (РК) = 10\,776\,610,45 \text{ тысяч рублей.}$$

По формуле (5) рассчитано значение рыночной стоимости ПАО «ТГК-14», исходя из собственного процента критериального соответствия, равного 8,3%

$$СБ (РК) = 13\,001\,385 \times 0,3 \times 0,7 + 4\,568\,082,5 \times 0,76 \times 0,3 + 0,083РК;$$

$$СБ (РК) = 4\,113\,210,10 \text{ тысяч рублей.}$$

Фактическая величина рыночной капитализации ПАО «ТГК-14» за третий квартал 2019 г. (биржевой показатель) составляет 5 907 063,40 тысяч рублей.

По формуле (6) определена величина недополучения рыночной стоимости ПАО «ТГК-14» вследствие недостаточного раскрытия отчетной информации, исключая влияние неучтенных факторов

$$СБ (РК)_{\text{недополучение}} = Б - 2ФРК + А, \quad (6)$$

где А – значение расчета по формуле (5) с учетом собственного процента критериального соответствия прозрачности отчетности анализируемой организации;

ФРК – фактическая рыночная капитализация (биржевой показатель);

Б – значение расчета по формуле (5) с учетом среднего процента критериального соответствия прозрачности отчетности сравниваемых организаций.

$$СБ (РК)_{\text{недополучение}} = 10\,776\,610,45 - 2 \times 5\,907\,063,40 + 4\,113\,210,10;$$

$$СБ (РК)_{\text{недополучение}} = 3\,075\,693,75 \text{ тысяч рублей.}$$

Для повышения рыночной стоимости ПАО «ТГК-14» необходимо устранить информационные пробелы – «узкие места» в отчетности, отраженные в таблице 3.

Таблица 3 – Информационные пробелы в отчетности ПАО «ТГК-14»

Раскрытие по темам	Информационные пробелы: раскрытие информации
1	2
1 Бизнес-модель	о бизнес-процессах о системе корпоративного гавернанса
2 Корпоративная стратегия	о разработке целевых показателей деятельности
3 Продажи и маркетинг	о динамике продаж
4 Система управления рисками	об участниках управления рисками и их функциях
5 Финансовая политика	о выпуске облигаций и других финансовых инструментов
6 Охрана окружающей среды	о мероприятиях, проводимых организацией в целях обеспечения экологической безопасности

Продолжение таблицы 3

1	2
7 Социальная ответственность бизнеса	о мероприятиях, проводимых организацией в области охраны труда и промышленной безопасности
	о программах вложения в социальную инфраструктуру
8 Корпоративный гавернанс	о структуре комитета по аудиту (три независимых члена)
	о предупредительных мерах нарушения деловой этики

Источник: составлено автором.

Таким образом, предложенный авторский показатель позволяет выявлять влияние на рыночную стоимость коммерческой организации выполнения требований ключевых заинтересованных сторон к системе раскрытия отчетной информации.

III Заключение

Содержание исследования является обобщением элементов обеспечения анализа рыночной стоимости коммерческой организации. Предпринята попытка систематизации теоретических, методических и эмпирических положений анализа, в ходе реализации которой выделен подход к анализу влияния прозрачности отчетности на рыночную стоимость организации. В работе доказано, что существует связь между элементами аналитического обеспечения, основанными на качественных характеристиках, отражающих степень открытости бизнеса и наличие или отсутствие репутационных рисков, и рыночной стоимостью коммерческой организации для более качественного анализа диапазона и величины рыночной стоимости экономического субъекта.

Итогом исследования явилась разработка авторской методики анализа рыночной стоимости организации и моделей для определения ее диапазона и величины, основанных на присвоении балльных оценок качественным характеристикам, отражающим степень раскрытия отчетной информации и наличие репутационных рисков, вызванных применением неэтичных деловых практик. Также итогом исследования выступают существенные темы анализа рыночной стоимости организации в контексте прозрачности отчетности, выявленные на основе анализа эмпирических данных финансовой и нефинансовой отчетности российских публичных корпораций. Они предназначены для таргетирования параметров оценки открытости бизнеса при нахождении «узких» мест в отчетности, которые требуют устранения для повышения диапазона и величины рыночной стоимости организации. Выявленные существенные темы позволили ввести в общую формулу авторский показатель –

процент критериального соответствия транспарентности отчетности, который дает возможность определять влияние на рыночную стоимость коммерческой организации выполнения требований ключевых заинтересованных сторон к системе раскрытия отчетной информации в рамках реализации сравнительного подхода к оценке бизнеса.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Сидорова, С.А. Аналитическое моделирование критериев рыночной стоимости организации с учетом качественных характеристик / С.А. Сидорова // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2021. – № 5. – С. 101-107. – ISSN 1818-4057.

2. Сидорова, С.А. Взаимосвязь транспарентности отчетности и рыночной стоимости организации / С.А. Сидорова // Вестник евразийской науки. – 2019. – № 3. Том 11. – ISSN 2588-0101. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://esj.today/PDF/65ECVN319.pdf> (дата обращения: 22.06.2019).

3. Сидорова, С.А. Количественный анализ рыночной стоимости организации в контексте транспарентности отчетности / С.А. Сидорова // Финансовый бизнес. – 2021. – № 5. – С. 186-190. – ISSN 0869-8589.

4. Сидорова, С.А. Концептуальные основы анализа рыночной стоимости коммерческой организации: методы и практические подходы / С.А. Сидорова // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2019. – № 12. – С. 134-138. – ISSN 1818-4057.

5. Сидорова, С.А. Риски ликвидности в контексте устойчивого развития коммерческой организации / С.А. Сидорова // Учет. Анализ. Аудит. – 2019. – № 1. Том 6. – С. 76-88. – ISSN 2408-9303.

Публикации в других изданиях:

6. Сидорова, С.А. Correlation between Reputational Risks and Market Value of a Company: Analytical Scheme in order to Ensure Sustainable Development = Взаимосвязь репутационных рисков и рыночной стоимости коммерческой организации: аналитическая схема для обеспечения устойчивого развития / С.А. Сидорова // Роль налогового планирования и учетно-аналитического обеспечения в безопасности

функционирования хозяйствующих субъектов : сборник научных статей по итогам VII Международной межвузовской научно-практической конференции : в 2-х томах. Том 2. – Москва : РУСАЙНС, 2021. – С. 451-455. – ISBN 978-5-4365-7678-7.

7. Сидорова, С.А. Market Value of an Organization in the Context of Analysis of the Sustainable Development = Рыночная стоимость организации в контексте анализа устойчивого развития / С.А. Сидорова // Учет, анализ, аудит: новые задачи в обеспечении безопасности и ответственность перед бизнесом : сборник научных статей по итогам VI Международной межвузовской научно-практической конференции : в 3-х частях. Часть 1. – Москва : РУСАЙНС, 2020. – С. 351-358. – ISBN 978-5-4365-5454-9.