

УДК 502.17

**С. А. Манжинский**, кандидат экономических наук, доцент (БГТУ)**ПРИМЕНЕНИЕ КОНЦЕПЦИИ «УСТОЙЧИВОЙ КОМПАНИИ»  
ПРИ ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

В статье дано описание концепции «устойчивой компании» и ее преимуществ в рамках совершенствования существующей корпоративной модели управления. В работе рассмотрены необходимые элементы модели «устойчивой компании», одним из которых указана система отчетности на основе финансовых и нефинансовых показателей. Представлена характеристика направлений системы отчетности и примеры конкретных показателей результативности деятельности. Обосновывается необходимость использования эколого-экономических и социальных показателей в процессе оценки стоимости компании.

The article describes the concept of “sustainable company” and its benefits in the framework of improving the existing corporate governance model. The paper discusses the essential elements of the model “sustainable company”, one of which is specified by the reporting system on the basis of financial and non-financial indicators. The characteristic lines of reporting and examples of specific performance indicators are performed. The author substantiates the need for ecological, economic and social indicators in the process of valuation.

**Введение.** С начала 80-х гг. XX в. в корпоративном управлении развитых стран начинает доминировать модель акционерной стоимости, в основе которой оценка стоимости компании определяется через курс ее акций.

Как показывали создатели и последователи данной модели, для ее корректной реализации на практике необходимо создание и поддержание следующих основных элементов:

– *конкурентный рынок капитала* – необходим для того, чтобы правильно отражать стоимость фирмы через цену акций и создать условия для замены аппарата управления и реструктуризации фирмы;

– *выравнивание интересов акционеров и менеджеров* путем интенсивного использования компенсационных и стимулирующих выплат (например, опционы);

– *набор контролеров* в виде специальных институтов для получения достоверных сведений о компаниях и рынке (аудиторы, рейтинговые агентства, регуляторы рынков, независимые директора) [1].

В соответствии с теорией предполагается, что в долгосрочной перспективе через реализацию интересов широкого круга акционеров менеджмент компаний реализует и интересы всего общества в целом.

Однако события последних десятилетий, в том числе волна финансовых и экономических кризисов, глубокие негативные экологические изменения, возрастающее социальное неравенство в мире свидетельствуют о существенных недостатках теории акционерной стоимости в качестве инструмента для принятия эффективных управленческих решений. Основными причинами, почему модель акционерной стоимости не работает в должной

степени на практике, являются следующие обстоятельства:

– цена акции очень слабо коррелирует с деятельностью компании (цены на акции отдельных компаний сильно коррелируют с общим движением фондового рынка);

– цена акции не отражает многих социальных и экологических издержек (что подтверждается, например, наличием экстерналий);

– большинство институциональных инвесторов (акционеров) являются краткосрочными и пассивными, что не стимулирует менеджмент к стратегическому планированию;

– контролирующие институты имеют ограниченные возможности для мониторинга деятельности компаний.

Все данные факторы свидетельствуют об острой необходимости разработки и внедрения новой модели корпоративного управления, которая позволила бы в большей степени отвечать возрастающим экономическим, социальным и экологическим вызовам. Одним из таких подходов, зародившимся в начале XXI в., является концепция «устойчивой компании» (*the Sustainable Company*), во многом расширяющая представления и требования к эффективному управлению предприятием и позволяющая учитывать при оценке стоимости компании не только экономические, но и социальные и экологические показатели.

**Основная часть.** Впервые термин «устойчивой компании» был использован Крисом Лазсло (*Chris Laszlo*) в 2003 г. и в настоящее время подразумевает компанию, которая была бы экономически успешной, заботящейся о социальных интересах внутри и за своими пределами, уважала права трудящихся и являлась экологически чистой [2].

В отличие от модели акционерной стоимости концепция «устойчивой компании» состоит из следующих шести элементов:

– *концепция устойчивости и учета интересов всех заинтересованных сторон* (владельцев, работников, потребителей, общества) при определении стоимости компании;

– *устойчивая компания имеет набор целей устойчивого развития и детальную стратегию для достижения этих целей;*

– *вовлеченность всех заинтересованных сторон*, в частности сотрудников, в процесс принятия решений в устойчивой компании;

– *устойчивая компания имеет внешне проверяемую систему отчетности на основе финансовых и нефинансовых (экологических, социальных и т. д.) показателей*, которая позволяет измерить степень достижения целей устойчивого развития;

– *стимулы в устойчивой компании предназначены для поддержания устойчивости. Центральную роль здесь играет механизм увязки вознаграждения руководителей с достижением целей устойчивого развития;*

– *устойчивая компания взаимодействует с долгосрочными и ответственными инвесторами*, заботящимися не только о финансовой отдаче, но и о социальных и экологических последствиях своих инвестиций.

Ключевым элементом модели устойчивого компании является система отчетности, с помощью которой можно оценивать степень достижения устойчивости развития, а значит, влиять на процессы формирования стоимости самой компании, например, через механизм фондовой биржи. Как было отмечено выше, данная система отчетности должна включать не только финансовые, экономические показатели, но и отражать результативность социальной и экологической составляющей деятельности компании. При этом оценка устойчивости должна соответствовать следующим требованиям:

– *многомерное определение устойчивости и ее показателей* (определение устойчивости и включение показателей, охватывающих различные составляющие устойчивого общества);

– *внешняя проверка и гарантии объективности* (достигается путем формализованного процесса внутреннего и внешнего аудита);

– *универсальные и стандартизированные отчеты* (все компании должны сообщать об устойчивости, и эти доклады должны быть легкодоступными. Отчетность должна быть стандартизирована, чтобы результаты были сопоставимы по времени и по компаниям).

В настоящий момент одним из лучших примеров, используемых в данном направлении, является система отчетности *Global Reporting Initiative (GRI)*, разработанная Коалицией за экологически ответственный бизнес [3].

В основе применения *GRI* лежит система отчетности, отражающая:

1) *показатели экономической результативности*. Данная группа в свою очередь включает аспекты:

а) *экономической результативности* (характеризует прямые экономические воздействия деятельности организации и созданную этой деятельностью экономическую стоимость);

б) *присутствия на рынке* (эти показатели дают информацию о взаимоотношениях организации на конкретных рынках);

в) *непрямых экономических воздействий* (эти показатели являются мерой экономического воздействия, возникшего в результате экономической деятельности и транзакций организации);

2) *показатели экологической результативности*. Аспекты в наборе экологических показателей организованы таким образом, чтобы отражать входные потоки, выходные потоки и виды воздействия организации на окружающую среду:

а) аспекты «Энергия», «Вода» и «Материалы» отражают три стандартных типа входных потоков, присутствующие в деятельности большинства организаций. В качестве типичного примера показателей данной группы можно привести долю материалов, представляющих собой переработанные или повторно используемые отходы;

б) аспект «Выбросы, сбросы и отходы» включает показатели, отражающие типичные способы высвобождения загрязняющих веществ в окружающую среду (например, полные прямые и косвенные выбросы парниковых газов с указанием массы);

в) аспект «Биоразнообразие» также связан с входными потоками, поскольку в некоторой степени может рассматриваться как природный ресурс, при этом биоразнообразие испытывает непосредственное воздействие выходных потоков организации, таких как загрязняющие вещества (например, местоположение и площадь земель, находящихся в собственности, аренде, под управлением организации);

г) аспекты «Транспорт» и «Продукция и услуги» представляют сферы, в которых организация также может оказывать воздействие на окружающую среду, но часто – посредством деятельности других сторон, например потребителей или подрядчиков, осуществляющих услуги по логистике;

д) аспекты «Соответствие нормативным требованиям» и «Общие аспекты» представляют собой конкретные характеристики управления экологической результативностью организации (например, общие расходы и инвестиции на охрану окружающей среды);

3) *показатели социальной результативности*. Отражают ключевые аспекты результативности, связанные с подходами к организации труда, правами человека, обществом и ответственностью за продукцию.

Для отражения результативности в области организации труда можно использовать аспекты занятости (показатели численности и структуры кадров), взаимоотношений сотрудников и руководства (доля сотрудников, охваченных коллективными договорами, минимальный период уведомления в отношении значительных изменений в деятельности организации), здоровья и безопасности на рабочем месте (уровень производственного травматизма, профессиональных заболеваний), обучения и образования (среднее количество часов обучения на одного сотрудника в год, доля сотрудников, для которых проводятся периодические оценки результативности и развития карьеры), разнообразия и равных возможностей (состав руководящих органов и персонала организации с разбивкой по полу и возрастной группе, отношение базового оклада мужчин и женщин).

Результативность в области обеспечения прав человека оценивается по направлениям недопущения дискриминации, свободы ведения коллективных переговоров и ассоциаций, принудительного, обязательного и детского труда.

Для оценки результативности в области взаимодействия с обществом используются аспекты сообщества (характер, сфера охвата и результативность любых программ и практических подходов, оценивающих воздействия деятельности организации на сообщества), коррупции (доля и общее число бизнес-единиц, проанализированных в отношении рисков, связанных с коррупцией), препятствия конкуренции (общее число случаев правовых действий в отношении организации в связи с противодействием конкуренции), соответствия требований (денежное выражение существенных штрафов и общее число нефинансовых санкций, наложенных за несоблюдение законодательства и нормативных требований).

Ответственность за продукцию предприятия оценивается по направлениям здоровья и безопасности потребителя (например, количество случаев несоответствия нормативным требованиям и добровольным кодексам, касающимся воздействия продукции и услуг на здо-

ровье и безопасность), маркировки продукции (количество случаев несоответствия нормативным требованиям), маркетинговых коммуникаций (соответствие маркетинговых коммуникаций, включая рекламу, продвижение продукции и спонсорство законодательству и стандартам в данной сфере).

Описанная система показателей должна оформляться в виде внешнего отчета, который бы позволил компании сообщить: 1) о своих действиях по улучшению экономической, экологической и социальной результативности; 2) результатах этих действий; 3) стратегиях, нацеленных на улучшение. На основании этих сведений заинтересованные лица, в том числе инвесторы, формируют свое отношение к изменениям и влияют на ее оценку, например, в рамках торговли на фондовом рынке.

**Закключение.** Анализ внедрения системы *GRI* в Беларуси показал ее слабую степень распространения и использования – лишь на нескольких предприятиях (преимущественно с иностранными инвестициями) данная форма отчетности ведется. Внедрение такой системы видится перспективным направлением совершенствования механизмов управления и оценки стоимости белорусских предприятий, особенно в разрезе возможных процессов разгосударствления. Очевидно, что действенная реализация концепции «устойчивого предприятия» невозможна без соответствующих изменений в законодательстве и создании благоприятных условий для ее использования, поддержки со стороны общественных организаций и государства. Немаловажным является глубокое осмысление и понимание со стороны работников и собственников самого предприятия необходимости использования данных показателей в процессе оценки эффективности деятельности и оценки стоимости.

### Литература

1. The Sustainable Company: a new approach to corporate governance / Edited by Sigurt Vitols and Norbert Kluge. – Brussels: ETUI Printshop, 2011. – 265 p.

2. Laszlo, C. The Sustainable Company: How to Create Lasting Value Through Social and Environmental Performance / C. Laszlo. – Washington: D. C.: Island Press, 2003.

3. Отчетность в области устойчивого развития // Global Reporting Initiative (GRI) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.globalreporting.org/languages/russian/Pages/Отчетность-в-области-устойчивого-развития.aspx>. – Дата доступа: 29.03.2013.

Поступила 23.03.2013