

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего  
профессионального образования

Санкт-Петербургский государственный университет

Институт «Высшая школа менеджмента»

## **ФОРМУЛИРОВКА МИССИИ И РЫНОЧНАЯ ЦЕННОСТЬ КОМПАНИЙ**

Выпускная квалификационная работа студентки 4 курса направление 38.03.02 –  
Менеджмент, шифр образовательной программы СВ.5070.2017.

**ГАВРИЛОВОЙ Марии Александровны**

---

*(подпись)*

Научный руководитель: к. ф.-м. н.,  
доцент кафедры финансов и учета

**ОКУЛОВ Виталий Леонидович**

---

*(подпись)*

Рецензент: д. ф.-м. н.,  
профессор кафедры финансов и учета  
**БУХВАЛОВ Александр Васильевич**

---

*(подпись)*

Санкт-Петербург

2021

## ЗАЯВЛЕНИЕ О САМОСТОЯТЕЛЬНОМ ХАРАКТЕРЕ КУРСОВОЙ РАБОТЫ

Я, Гаврилова Мария Александровна, студентка 4 курса направления 080200 «Менеджмент» (профиль подготовки – «Финансовый менеджмент»), заявляю, что в моей курсовой работе на тему «Формулировка миссии и рыночная ценность компаний», представленной в службу обеспечения программ бакалавриата для публичной защиты, не содержится элементов плагиата. Все прямые заимствования из печатных и электронных источников, а также из защищённых ранее курсовых и выпускных квалификационных работ, кандидатских и докторских диссертаций имеют соответствующие ссылки.

Мне известно содержание п. 9.7.1 Правил обучения по основным образовательным программам высшего и среднего профессионального образования в СПбГУ о том, что «ВКР выполняется индивидуально каждым студентом под руководством назначенного ему научного руководителя», и п. 51 Устава федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет» о том, что «студент подлежит отчислению из Санкт-Петербургского университета за представление курсовой или выпускной квалификационной работы, выполненной другим лицом (лицами)».

Подпись:  (Гаврилова М. А.)

Дата: 03.06.2021

# ОГЛАВЛЕНИЕ

## Введение 4

<b>Глава 1. Миссия и результаты деятельности компании.....</b>	<b>7</b>
1.1. Понятие миссии и ее применение в стратегическом управлении.....	7
1.2. Анализ эмпирических исследований, связанных с содержанием миссии .....	9
1.2.1. Содержание формулировок миссии .....	9
1.2.2. Взаимосвязь миссии с деятельностью компании .....	11
1.2.3. Взаимосвязь миссии с финансовыми результатами .....	13
Выводы по Главе 1.....	16
<b>Глава 2. Эмпирическое исследование: миссия и рыночная ценность .....</b>	<b>17</b>
2.1. Гипотезы исследования.....	17
2.2. Описание выборки .....	20
2.3. Проверка гипотез .....	21
2.3.1. Важность наличия и стабильности миссии .....	21
2.3.2. Важность читаемости миссии.....	26
2.3.3. Важность содержания миссии .....	30
2.3.4. Взаимоусиливающий эффект читаемости и содержания миссии .....	45
2.4. Интерпретация результатов .....	48
Выводы по Главе 2.....	52
<b>Заключение .....</b>	<b>53</b>
<b>Список использованных источников .....</b>	<b>55</b>
<b>Приложения.....</b>	<b>58</b>
Приложение 1. Информация об индексах читаемости.....	58
Приложение 2. Алгоритм определения семантической близости текстов.....	60
Приложение 3. Миссии компаний в выборке: читаемость и ориентация .....	61

## **ВВЕДЕНИЕ**

Миссия является одним из основных элементов стратегического управления в организациях. Она представляет собой краткое утверждение, в котором отражается смысл существования компании. Считается, что миссия согласовывает деятельность сотрудников и повышает их мотивацию и тем самым способствует более эффективной деятельности. Вместе с этим миссия может способствовать созданию определенного имиджа компании для ее внешних заинтересованных сторон, что также может отражаться на ее результативности и рыночной ценности.

Питер Друкер считал, что четкое определение смысла существования организации является ключевым фактором ее успеха. Эту идею поддерживает и Саймон Синек: в книге «Начни с «Почему?»» он подчеркивает, что успех компаний во многом основан на глубинном понимании, зачем они существуют, и формулирует тезис о том, что покупатели предпочитают продукты тех компаний, которые опираются на близкие им ценности.

Однако существует и противоположное мнение – о том, что миссия компании не имеет существенного значения, и для ее создания достаточно сложить набор правильных слов. В книге «Маркетинг от А до Я. 80 концепций, которые должен знать каждый менеджер» Филип Котлер пишет: *«Большинство формулировок миссий содержат правильные слова вроде «люди — наш важнейший актив», «мы будем лучшими в своем деле», «наша цель — превзойти ожидания», «наша цель — обеспечить акционерам доходы выше средних». «Ленивый» способ сформулировать миссию — просто соединить все это в любом порядке».*

В связи с таким расхождением во мнениях возникает вопрос: действительно ли формулировка миссии влияет на ценность компании, и если да, то какие аспекты миссии проявляются в результатах деятельности организации и могут служить сигналом для инвесторов? Наличие исследований, которые стремились выявить взаимосвязь формулировок миссии с финансовыми результатами компаний, подтверждает актуальность данного вопроса.

### ***Цель работы:***

Выяснить, существует ли взаимосвязь формулировки миссии с рыночной ценностью российских компаний.

### ***Задачи:***

1. Дать определения основным понятиям, используемым в работе; понять природу возможной взаимосвязи между миссией и рыночной ценностью компании;

2. Провести обзор аналогичных исследований: выяснить их гипотезы, инструментарий и полученные результаты;
3. На основе анализа литературы сформулировать гипотезы о взаимосвязи различных характеристик миссии с ценностью компаний и финансовыми результатами и определить методику их проверки;
4. Сформировать выборку компаний для анализа и собрать данные по миссиям и финансовым показателям (по отчетности компаний и финансовым базам данных);
5. Рассчитать по текстам миссий параметры, оценивающие их качество и определенные аспекты содержания;
6. Провести статистическую проверку выдвинутых гипотез;
7. Сформулировать выводы на основе полученных результатов.

Особенностью данной работы является то, что она находится на стыке финансового менеджмента, стратегического менеджмента и лингвистики. Новизна работы состоит в проведении такого исследования для российских компаний, а также в применении технологий семантического анализа к выявлению связи между миссией и финансовыми результатами.

В результате проверки гипотез была выявлена прямая взаимосвязь наличия, читаемости и ориентированности миссии на акционеров с доходностью акций компаний. Кроме того, было проведено соответствие между приоритетами, указанными в миссии, и показателями, которые могут быть использованы в качестве КРІ для этих приоритетов.

Практическая применимость результатов состоит, в первую очередь, в рекомендациях для инвесторов по выбору компаний для инвестиций с точки зрения более высокой ожидаемой доходности. Результаты также могут быть полезны топ-менеджерам и комитетам по стратегии в качестве рекомендаций о том, как следует формулировать миссию исходя из того, какие ее аспекты способствуют росту ценности компании. И наконец, выводы исследования могут использоваться менеджерами для согласования приоритетов и ценностей компании и ключевых показателей эффективности.

В Главе 1 данной работы проводится обзор литературы, связанной с темой исследования: определяется сущность взаимосвязи между формулировкой миссии и финансовыми показателями; анализируются методология и результаты аналогичных работ. Глава 2 посвящена эмпирическому исследованию: в ней сформулированы гипотезы данной работы; приводится описание выборки компаний; по каждой из гипотез описана методология ее проверки и представлены соответствующие результаты; проводится

интерпретация полученных результатов. В Заключении сформулированы основные выводы по проделанной работе.

При проведении исследования использовались следующие информационные источники: базы научных статей (Research Gate, EBSCO, Elsevier, Emerald, JSTOR, Taylor and Francis, Wiley, Google Scholar), финансовая база данных Refinitiv Eikon, годовые и ежеквартальные отчеты российских компаний.

Инструментарий исследования включает в себя подготовку данных в Excel и Python; применение методов искусственного интеллекта для семантического анализа текста миссий; регрессионный анализ в Stata.

# ГЛАВА 1. МИССИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

## 1.1. Понятие миссии и ее применение в стратегическом управлении

В 1974 году Питер Друкер в книге «Менеджмент: задачи, обязанности, практика»<sup>1</sup> отметил, что в крупных организациях бизнес-решения принимает большое количество людей, и все они так или иначе руководствуются своими представлениями о том, что компания должна и не должна делать, какие результаты являются для нее желательными и нежелательными. Однако, в случае конфликта этих представлений, лица, принимающие решения, будут действовать несогласованно и двигаться в разных и, возможно, несовместимых направлениях. Они могут этого даже не осознавать, но несогласованность их решений будет нарушать целостность всего бизнеса и снижать его эффективность. Для предотвращения расхождений во взглядах между разными сотрудниками и для направления их усилий в одно русло Друкер предложил создание четкого и единого ответа на вопрос: «В чем суть нашего бизнеса?» Согласно Друкеру, ответ на этот вопрос является первостепенной задачей топ-менеджмента, а неспособность определить бизнес-цель и бизнес-миссию – основная причина «упадка и краха» компаний, в то время как успех процветающих бизнесов во многом определяется четким ответом на вопрос о сути бизнеса. Друкер утверждал, что именно цель («Каким должен быть наш бизнес?») и миссия («В чем суть нашего бизнеса?») помогают компании «наметить конкретные цели, выработать стратегию, сконцентрировать свои ресурсы и начать работу» и, таким образом, значительно повысить эффективность управления (Друкер 2008).

Питер Друкер также разработал модель стратегической самооценки организации<sup>2</sup>, которая через последовательные ответы на вопросы позволяет пройти от оценки того, насколько хорошо компания работает, к разработке стратегического плана, направленного на достижение целей в соответствии со стратегическим видением. Пять основополагающих вопросов этой модели следующие: в чем наша миссия? кто наш клиент? что он ценит? каковы наши результаты? каков наш план? Именно с фундаментального вопроса «В чем наша миссия?» начинается оценка организации и разработка стратегии. *По определению Друкера, миссия – это общая цель и смысл существования организации, то, чем она хочет запомниться.* Миссия объясняет, почему организация занимается конкретным делом; она подталкивает сотрудников к выполнению правильных действий сегодня и завтра; дает сотрудникам знание, что их работа служит вкладом в достижение общей цели.

---

<sup>1</sup> Друкер, П.Ф. Менеджмент: задачи, обязанности, практика / П.Ф. Друкер ; перевод с английского. – М. : Издательский дом Вильямс, 2008.

<sup>2</sup> Пять ключевых вопросов Друкера. Отвечают Джим Коллинз, Филип Котлер и другие гуру менеджмента / Ф. Котлер и др. ; перевод с английского. — М. : Манн, Иванов и Фербер, 2014.

Друкер отмечает, что миссия должна быть краткой, ясной и вдохновляющей. Джим Коллинз добавляет, что миссия великих компаний со временем либо меняется незначительно, либо не меняется вовсе: производственные технологии, стратегия, процессы постоянно адаптируются в соответствии с изменяющейся реальностью, но сущность компании остается неизменной.

Разные авторы приводят свои варианты определения понятия миссии организации (например, обширный список различных определений приведен в работе О. Мельчековой (2019)), однако практически во всех из них ключевым аспектом является то, что ***в миссии отражается смысл существования организации.***

В учебниках и статьях по стратегическому управлению исходными элементами, с которых начинается формулировка стратегии, являются миссия и видение. Миссия – это утверждение, раскрывающее смысл существования организации, в котором проявляется отличие данной организации от ей подобных. Видение – это прообраз будущего фирмы, ее интуитивная модель, желаемое состояние.

В исследовании Bartkus, Glassman & McAfee (2000) перечисляются 4 основные цели формулировки миссии:

1. Как публичное заявление о направлении развития фирмы;
2. Как контрольный механизм – чтобы предотвратить вовлечение компании в несвязанные или в несоответствующие виды деятельности;
3. Для помощи сотрудникам в принятии нестандартных решений в соответствии с ценностями компании;
4. Для мотивации сотрудников через создание общего ощущения цели.

Klemm, Sanderson & Luffman (1991) утверждали, что миссия создается для того, чтобы улучшить имидж фирмы в глазах внешних стейкхолдеров и чтобы мотивировать сотрудников. Идея о том, что миссия способствует мотивации сотрудников, также подтверждается в исследовании Gartenberg, Prat & Serafeim (2019).

Согласно Engel (2018), идеальная миссия включает две составляющие: краткую вдохновляющую внешне ориентированную формулировку миссии (например, миссия Walmart: «Walmart помогает людям во всем мире экономить деньги и жить лучше») и более детальное, внутренне ориентированное определение бизнеса, описывающее непосредственную работу бизнеса включающее в себя ответы на вопросы:

1. Кто является нашим клиентом?
2. В чем нуждается наш клиент?
3. Какие продукты и услуги мы предоставляем, чтобы удовлетворить потребности клиента?

4. Через какие каналы?
5. На каком географическом рынке?

Согласно другим авторам, миссия также должна отражать специфичность ценностного предложения компании, ее философию и ценности и другие факторы, которые отличают компанию от конкурентов.

Таким образом, миссия нужна, с одной стороны, для более качественного управления самой организации и для мотивации сотрудников, а с другой стороны – для трансляции информации о фирме внешним стейкхолдерам. Если публичная компания размещает миссию в официальных источниках, то ее можно рассматривать как сигнал для инвесторов, в соответствии с теорией сигналов. Теория сигналов, изначально разработанная Майклом Спенсом в 1973 для рынка труда, заключается в том, что при асимметрии информации одна сторона посылает сигнал, который раскрывает некоторую релевантную информацию другой стороне, а другая сторона интерпретирует этот сигнал и соответствующим образом корректирует свое покупательское поведение – обычно предлагая более высокую цену, чем если бы она не получила сигнал (Connely et al. 2011). Таким образом, с помощью сигналов (например, через раскрытие информации в отчетности компании) инсайдеры (например, топ-менеджмент или комитет по стратегии) могут транслировать инвесторам значимую информацию о приоритетах компании, которая при положительной интерпретации с их стороны приведет к повышению рыночной оценки компании. А так как миссия направлена в том числе на формирование определенного имиджа компании для внешних заинтересованных сторон, то она тоже может рассматриваться в качестве такого сигнала.

## **1.2. Анализ эмпирических исследований, связанных с содержанием миссии**

### **1.2.1. Содержание формулировок миссии**

Многие исследования, связанные с анализом формулировок миссии, стремились их классифицировать.

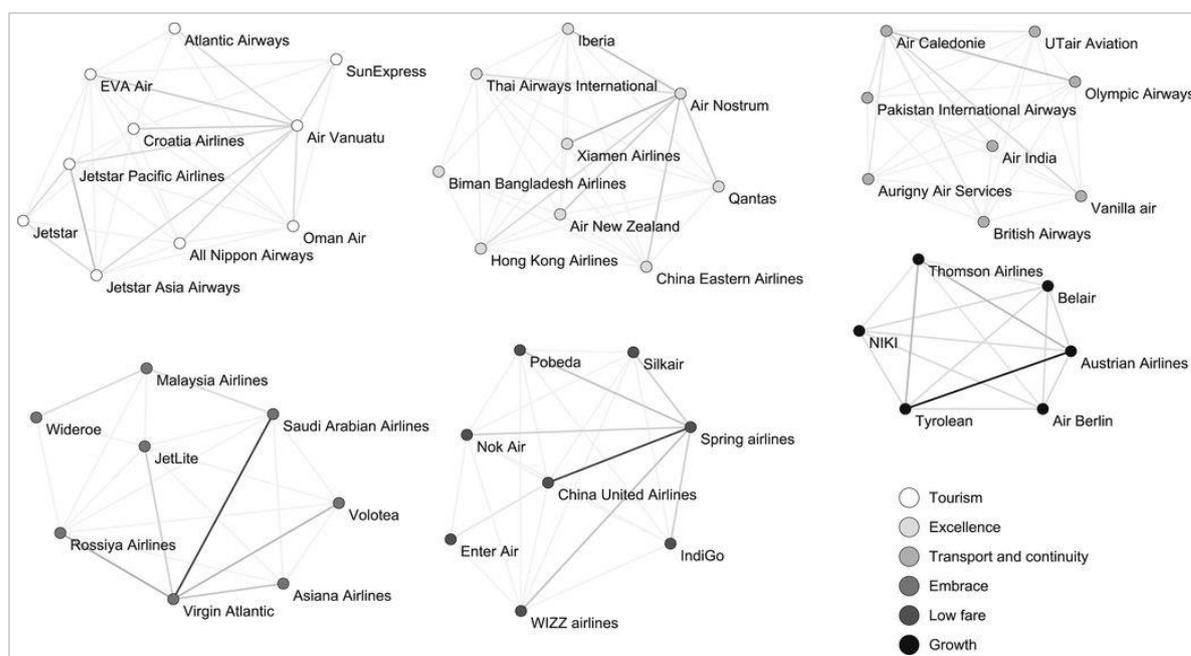
Так, в исследовании Allison (2017) была введена таксономия формулировок миссии, в соответствии с которой миссии были разделены на 3 основных класса:

1. Производители (Producers) – концентрируются на продукте, который фирма производит;
2. Партнеры (Partners) – подчеркивают совместную работу с клиентами для выгоды обеих сторон;
3. Промоутеры (Promoters) – концентрируются на клиентах, но также стремятся вместе с этим улучшить качество жизни.

Кроме того, достаточно большое количество исследований, в основном, в рамках определенной отрасли, проводили категоризацию миссий инструментами кластерного анализа текстов.

В исследовании Nimwegen et al. (2008) проведен многомерный анализ 490 миссий из различных стран и индустрий и подтверждена гипотеза о том, что в миссию чаще включаются те стейкхолдеры, которые предоставляют компании ресурсы: такие группы, как сотрудники и потребители, встречаются в миссиях чаще, чем сообщество или окружающая среда.

В статье Law & Breznik (2018) к миссиям 200 мировых авиакомпаний применена методология сетевого анализа и в результате выделено 6 кластеров компаний со схожими миссиями (Рис. 1). Эти кластеры отражают компании, у которых похожи стратегические приоритеты: так, посредством сетевого анализа миссий выделены, к примеру, группа авиакомпаний-лоукостеров и компаний, акцентирующих в миссии стремление к росту.



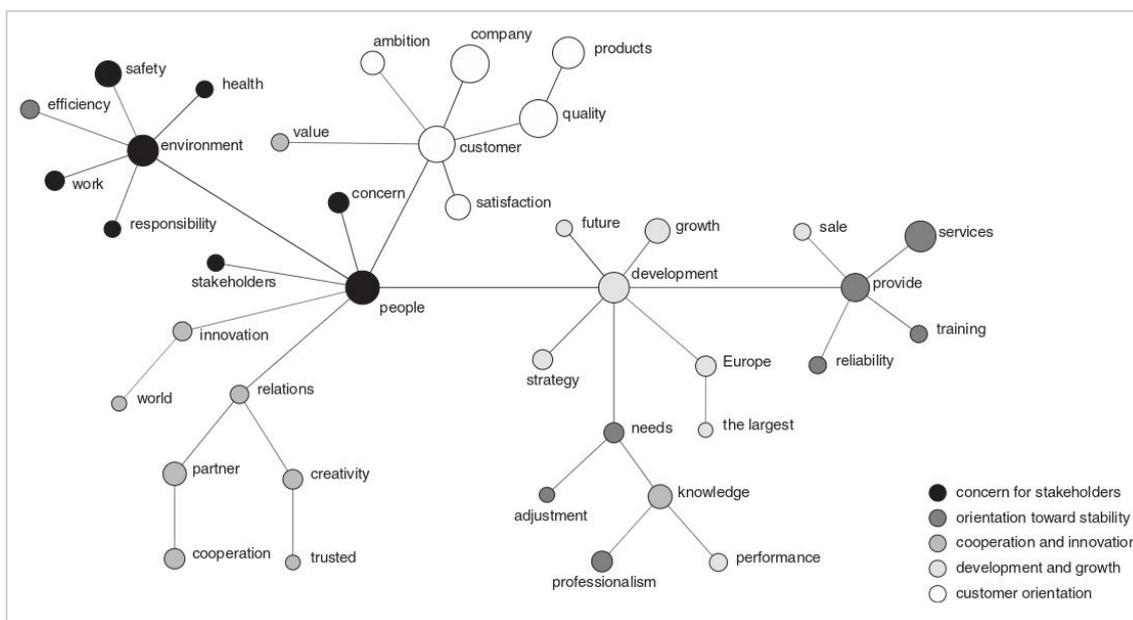
**Рис. 1.** Кластеры авиакомпаний в соответствии со схожестью их миссий

Источник: Law & Breznik (2018)

В работе Penco, Profumo & Scarsi (2017) приведен анализ миссий 44 круизных линий. Каждая миссия закодирована в соответствии с наличием или отсутствием в ней упоминания каждого из 20 элементов, которые относятся к 3 группам: стейкхолдеры, конкретные компоненты миссии и соответствие целям, для которых обычно формулируется миссия. При помощи QDA-Miner проведен кластерный анализ полученных кодировок миссий и

выделены 4 кластера миссий в соответствии со схожестью набора элементов, включенных в миссию.

В исследовании Babnik et al. (2014) был проведен кластерный анализ по ключевым словам в миссиях 222 словенских компаний и с применением алгоритма поиска пути (pathfinder algorithm). Миссии были разделены на 5 групп, отражающих следующие ориентации: стейкхолдеры, стабильность, кооперация и инновации, развитие и рост, клиенты (Рис. 2).



**Рис. 2.** Сетевой анализ ключевых слов в миссиях

Источник: Babnik et al. (2014)

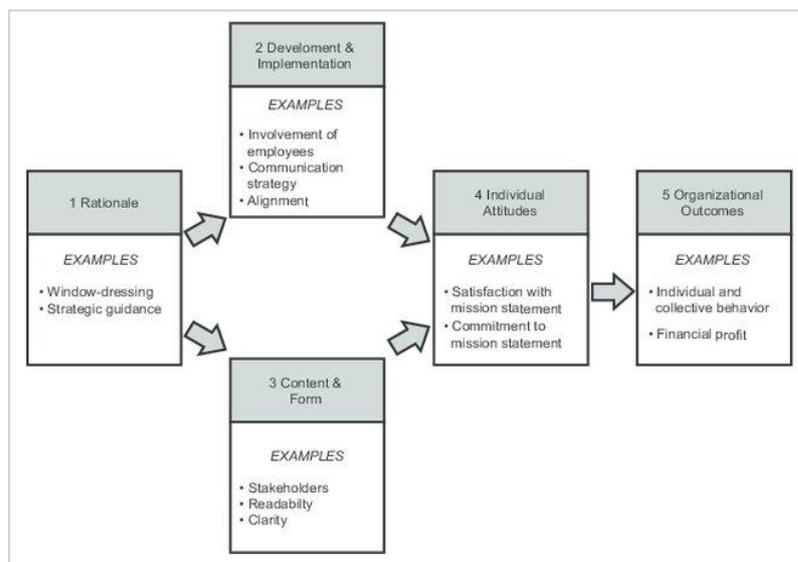
Таким образом, с помощью кластерного анализа можно выявить группы фирм со схожими стратегическими приоритетами, однако эти группы значительно разнятся между исследованиями. Кроме того, в перечисленных исследованиях не прояснен вопрос, насколько реальные действия компании соответствуют тому, что заявлено в миссии, и как принадлежность компании к той или иной группе отражается на ее результатах.

### 1.2.2. Взаимосвязь миссии с деятельностью компании

Миссия сама по себе не может влиять на финансовые результаты: имеет значение ее внедрение в деятельность компании. В связи с этим возникают следующие вопросы: во-первых, через какие промежуточные элементы миссия может влиять на фактические результаты компании; а во-вторых, действительно ли компании в своей деятельности следуют тем ориентирам, которые заявлены в их миссии.

Что касается ответа на первый вопрос, в работе Braun et al. (2012) утверждается, что эффективность миссии зависит от следующих предпосылок и промежуточных элементов:

(1) обоснование, лежащее в основе создания миссии; (2) процесс разработки и внедрения; (3) содержание и форма; (4) индивидуальное отношение к заявленной миссии (Рис. 3). Далее будет показано, что в исследованиях о взаимосвязи миссии с финансовыми результатами рассматриваются преимущественно элементы, связанные с содержанием и формой миссии, так как информация именно об этих компонентах является наиболее доступной.



**Рис. 3.** Модель влияния миссии на результаты компании

Источник: Braun et al. (2012)

Что касается ответа на второй вопрос, то существует ряд исследований, которые фокусировались на взаимосвязи того, что компании публикуют в миссии, с реальной деятельностью компании.

Так, в исследовании Bartkus & Glassman (2008), в котором изучалась взаимосвязь между миссией компаний и управлением заинтересованными сторонами, была обнаружена значимая связь между указанием в миссии таких социальных направлений, как забота об окружающей среде и diversity, и соответствующими действиями компании. Однако исследование не обнаружило взаимосвязи между указанием в миссии определенных заинтересованных сторон (потребителей, сотрудников и общества) и специфичными действиями в отношении этих стейкхолдеров. В качестве возможного объяснения авторы приводят рассуждение о том, что включение определенных стейкхолдеров в формулировку миссии происходит скорее под институциональным давлением, в то время как указание на социальные направления деятельности больше связано с политиками, которые компания действительно применяет.

В работе Min et al. (2020) по миссиям американских госпиталей проводится анализ взаимосвязи приоритетов, отраженных в миссии, с фактическими значениями показателей, которые соответствуют сформулированным приоритетам: например, если в миссии заявлено, что компания ориентируется на высокое качество оказываемых услуг, то предполагается, что этому приоритету должен соответствовать высокий уровень удовлетворенности клиентов. Эта гипотеза частично подтверждается в исследовании.

### **1.2.3. Взаимосвязь миссии с финансовыми результатами**

В эмпирических работах также была исследована взаимосвязь между содержанием миссии и финансовыми результатами компании. Содержание миссий в этих исследованиях кодировалось вручную с точки зрения наличия или отсутствия в миссии определенных элементов или ориентаций. В одном исследовании были рассчитаны индексы читаемости как способ численно измерить ясность формулировки миссии. В качестве финансовых показателей, с которыми анализировалась взаимосвязь миссии, в исследованиях использовались преимущественно бухгалтерские показатели рентабельности: ROA и ROE; также в нескольких исследованиях использовались показатели доходности и сверхдоходности акций. Для проверки гипотез о том, что компании, чьи миссии ориентированы на определенную группу стейкхолдеров или содержат определенные компоненты, использовались следующие статистические методы: корреляционный анализ, регрессионный анализ с контрольными переменными, сравнение двух выборок, разделенных по принципу наличия или отсутствия в них конкретных элементов, и сравнение двух выборок, в которые включались компании с самыми высокими и с самыми низкими показателями из общей выборки.

Большинство исследований обнаруживали слабую взаимосвязь между некоторыми составляющими миссии и финансовыми результатами. Мета-анализ исследований, проведенных в течение 20 лет (Desmidt, Prinzie & Decramer 2011) подтверждает вывод о существовании слабой положительной взаимосвязи между миссией и финансовой результативностью компании.

Далее приведен более подробный анализ исследований, посвященных взаимосвязи между содержанием миссии и финансовыми результатами.

В работе Cortés-Sánchez & Rivera (2019) по миссиям 121 латиноамериканской компании при помощи корреляционного и регрессионного анализа обнаружена значимая положительная взаимосвязь между *читаемостью* миссии и показателями *ROA* и *ROE* и тем самым подтверждена гипотеза о том, что более ясная формулировка миссии коррелирует с

более высокой эффективностью деятельности организации. Были использованы следующие индексы читаемости: FI, FKRE, FKGL, SMOG, CL, ARI.

В исследовании Atrill, Omran & Pointon (2005) по 143 торгуемым английским компаниям рассматривались следующие характеристики миссии: *ориентация миссии* на акционеров (в миссии заявляется стремление максимизировать их богатство, эффективно управлять их активами и т. п.), стейкхолдеров (в миссии упоминаются интересы разных групп заинтересованных сторон), потребителей (миссия утверждает стремление компании удовлетворить их потребности) или рынок (миссия отражает стремление компании занять или удержать лидерство на рынке). С помощью *многофакторной регрессии* с контрольными переменными (бета-коэффициент, леверидж, размер компании и налоги) была проанализирована взаимосвязь *dummy-переменных*, отражающих ориентацию миссии, с *показателями ROE и доходности акций за 3 года и 6 лет*. Связь *dummy-переменных* с ROE не была обнаружена; в секторе услуг была выявлена положительная связь ориентации на акционеров с трехлетней доходностью акций; в секторе, не связанном с услугами – положительная связь ориентации на стейкхолдеров с шестилетней доходностью и сверхдоходностью и отрицательная связь ориентации на рынок с трехлетней и шестилетней доходностью и трехлетней сверхдоходностью.

В процессе анализа литературы была выявлена только одна работа о связи содержания миссии с финансовыми результатами для российских компаний. В исследовании Перваковой и Главчанского (2013) по публичным российским компаниям миссии были распределены на 4 типа: клиентская, организационная, общественная и предпринимательская. Был проведен *корреляционный анализ* этих *dummy-переменных* с *dummy-переменной*, отражающей *рост или снижение капитализации* компании в период с 2009 по 2012 год. В результате исследования не была подтверждена гипотеза о существовании связи между наличием миссии и ростом капитализации; была обнаружена *отрицательная взаимосвязь между предпринимательской ориентацией миссии* (аналогична ориентации на акционеров в других исследованиях) и *ростом капитализации*.

В работе Bartkus, Glassman & McAfee (2005) из 30 крупнейших японских, европейских и американских компаний были выбраны компании, на сайтах которых опубликованы миссии: 22 европейские, 15 японских и 19 американских компаний. Содержание миссий было закодировано *dummy-переменными* в соответствии с наличием или отсутствием в миссии упоминания отдельных групп стейкхолдеров (потребителей, сотрудников, инвесторов, поставщиков и общества) и упоминания определенных компонентов (финансовые цели, отрасль, географический охват, ценности или философия, мотивация к превосходству, мотивация к общественной пользе, отличительная

компетенция, ориентация на будущее). С помощью *сравнения двух выборок* – компаний, которые отражают в миссии определенный параметр, с компаниями, которые его не отражают – были проверены гипотезы о взаимосвязи каждого из перечисленных элементов с показателями рентабельности *ROA* и *ROS*. В результате были выявлены слабые положительные взаимосвязи *ROA* и *ROS* с упоминанием в миссии таких заинтересованных сторон, как сотрудники и общество, а также с отражением в миссии ценностей или философии компании.

В исследованиях Pearce & David (1987) и Jung & Pompper (2014) применялась методология *сравнения выборок компаний с самыми высокими и с самыми низкими показателями*; в результате было выявлено, что наиболее успешные компании включают в миссию следующие элементы: основные ценности компании, самооценку и желаемый имидж (Pearce & David 1987); желаемый имидж, заботу о сотрудниках и заботу об отношениях (Jung & Pompper 2014).

Таким образом, большинство исследований на тему связи формулировок миссий с финансовыми результатами компаний использовали для анализа содержания миссии заданные наборы параметров: ориентация миссии на ту или иную группу стейкхолдеров, наличие в ней компонентов из определенного списка или отнесение миссии к одному из заданных типов. В целом, на основании этих исследований можно заключить, что связь между формулировкой миссии и финансовыми результатами компании существует, однако является слабой и обнаруживается только применительно к некоторым элементам миссии. Помимо этого, существует ряд недостатков в методологии рассмотренных исследований: практически во всех из них применяется только бинарная классификация миссий, которая не отражает степень соответствия миссии той или иной ориентации, ограничиваясь только указанием о ее наличии или отсутствии; а финансовые показатели, которые, согласно исследованиям, могут быть связаны с содержанием миссии, используются одни и те же для всех компонентов и направленностей, хотя разные направленности миссий могут сильнее отражаться на тех показателях, которые им в большей степени соответствуют.

## **Выводы по Главе 1**

Итак, в Главе 1 была определена сущность понятия миссии компании; рассмотрены предпосылки появления этого понятия и цели использования в стратегическом управлении.

Основные выводы из данного раздела следующие:

- В миссии отражается смысл существования организации;
- Миссия компании выполняет две функции: способствует повышению качества управления и является информационным сигналом для ее заинтересованных сторон.

Также были проанализированы исследования, которые касались содержания миссий, его связи с деятельностью компании и с финансовыми результатами. Было показано, что большинство исследований по данной теме обнаруживают значимую слабую взаимосвязь между результатами деятельности компании и некоторыми аспектами содержания миссии. Также были выявлены следующие пробелы в существующих исследованиях:

- Отсутствует единая таксономия для типов миссий;
- Исследования, в которых изучается содержание миссий, выявляют различные кластеры компаний со схожими стратегическими приоритетами, но не связывают принадлежность компании к определенному кластеру с результатами деятельности;
- В исследованиях о взаимосвязи миссии с финансовыми результатами используется только бинарная классификация миссий по определенным признакам, что накладывает ограничения на объективность и глубину анализа.

## ГЛАВА 2. ЭМПИРИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ: МИССИЯ И РЫНОЧНАЯ ЦЕННОСТЬ

### 2.1. Гипотезы исследования

На основе проведенного анализа литературы было выдвинуто 4 основные гипотезы относительно взаимосвязи различных аспектов миссии с финансовыми результатами деятельности компании.

#### 1. О важности наличия и стабильности миссии

Как было ранее сказано в Главе 1, согласно Питеру Друкеру, наличие четко сформулированной, вдохновляющей и понятной всем сотрудникам миссии является залогом успеха организации (Друкер 2008). А согласно Джиму Коллинзу, в идеале миссия должна со временем либо меняться незначительно, либо не меняться вовсе (Котлер и др. 2014). В связи с этим представляется логичным предположить, что те компании, которые сформулировали миссию, не вносят в нее существенных изменений и на постоянной основе отражают ее в отчетности, должны показывать более высокие результаты, чем компании, которые миссию не формулируют.

***Гипотеза 1:** компании со стабильной миссией имеют более высокую доходность акций, чем компании, у которых миссии нет.*

Под стабильностью здесь понимается отсутствие изменений в формулировке от года к году. В качестве результирующего показателя для данной гипотезы была выбрана накопленная доходность акций – показатель, отражающий рыночную ценность компании на долгосрочном промежутке времени. Для проверки гипотезы было проведено сравнение накопленной доходности двух портфелей, в один из которых включались компании без миссии, а в другой – компании, которые стабильно публикуют миссию в годовых отчетах и не меняют ее на протяжении рассматриваемого периода.

#### 2. О важности читаемости миссии

Согласно Питеру Друкеру, миссия должна «помещаться на футболке» и быть понятной всем сотрудникам компании (Котлер и др. 2014). В работе Braun, et. al. (2012) ясность и читаемость формулировки миссии указаны как характеристики «содержания и формы» миссии – одного из промежуточных элементов в модели влияния миссии на результаты компании. Причем более читаемая миссия, во-первых, может свидетельствовать о более высоком качестве менеджмента компании в целом, во-вторых, она может непосредственно влиять на более согласованную и качественную работу сотрудников, а в-третьих – может создавать определенный имидж в глазах внешних заинтересованных

сторон, и в том числе – акционеров. Все эти факторы в конечном счете должны приводить к более высокой рыночной ценности компании: суть менеджмента в компании направлена на повышение ценности компании для акционеров, от работы сотрудников зависит достижение целей, поставленных менеджментом и, как следствие, ценность компании в целом, а имидж компании может влиять на ее включение или невключение инвестором в портфель.

Исходя из этого логично предположить, что чем более ясной будет формулировка миссии, тем выше будут финансовые результаты и рыночная ценность компании. В работе Cortés-Sánchez & Rivera (2019) по латиноамериканским компаниям была обнаружена взаимосвязь между читаемостью миссии и показателями ROA и ROE. Это подтверждает предположение о том, что взаимосвязь между читаемостью миссии и финансовыми результатами компании существует.

Вместе с тем интерес представляет проверка гипотезы о наличии взаимосвязи не с бухгалтерскими, а с рыночными показателями – ведь именно по ним можно судить, является ли читаемость миссии важным фактором для достижения основной цели компании – повышения акционерной стоимости.

***Гипотеза 2:** имеет место прямая взаимосвязь между читаемостью миссии и доходность акций компании.*

Для проверки гипотезы применялся регрессионный анализ, где в качестве зависимой переменной выступала доходность акций, а в качестве независимых использовались индексы читаемости.

### 3. О важности содержания миссии

Миссия является основополагающим элементом стратегического процесса в компании. Определенные в ней стратегические приоритеты в дальнейшем каскадируются на постановку целей организации и в конечном счете влияют на результаты деятельности фирмы: *«Самый важный критерий – не красота формулировки вашей миссии, а показатели вашей деятельности»* (Котлер и др. 2014, с. 17). В связи с этим возникает вопрос: действительно ли приоритеты, указанные в миссии, находят отражение в финансовых показателях?

В проведенных ранее исследованиях, где изучалась взаимосвязь определенных ориентаций миссий (отраженных в ней приоритетов) с финансовыми результатами, в качестве результирующих переменных использовались одни и те же показатели для всех рассматриваемых ориентаций; наиболее частыми были показатели рентабельности (ROA, ROE, ROS). Однако логично предположить, что различные стратегические приоритеты,

указанные в миссии, должны отражаться в различных финансовых показателях. В связи с этим представляет интерес проверка гипотезы о взаимосвязи ориентации миссии с соответствующими именно этой ориентации финансовыми результатами.

***Гипотеза 3:** имеет место прямая взаимосвязь между ориентацией миссии и соответствующими этой ориентации финансовыми показателями.*

Помимо этого, как и в гипотезах 1 и 2, отдельный интерес составляет выяснение того, какие ориентации миссий наиболее ценны для акционеров – то есть проверить взаимосвязь содержания миссии не только с операционными результатами деятельности, но и с рыночными.

***Гипотеза 4:** имеет место прямая взаимосвязь между некоторыми ориентациями миссии и рыночной ценностью компании.*

Что касается определения ориентации миссии, то практически во всех проанализированных исследованиях о связи миссии с финансовыми результатами классификация миссий проводилась вручную и ограничивалась бинарными переменными. А в тех исследованиях, где текст миссий анализировался более детально, не была изучена взаимосвязь указанных в миссии приоритетов компаний с фактическими результатами их деятельности.

В данном исследовании ориентация миссий определяется с использованием методов искусственного интеллекта, что позволяет расширить числовое выражение ориентации от бинарного кодирования (наличие или отсутствие определенного приоритета в миссии) до оценки того, *насколько сильно* компания соответствует той или иной ориентации. Такое более «тонкое» определение ориентаций миссии в сочетании с изучением взаимосвязи между этой ориентацией и соответствующими ей финансовыми показателями приносит новизну в исследования по данной теме и позволяет заполнить пробел между работами, которые сосредотачиваются исключительно на содержании миссии, и исследованиями, которые включают финансовые показатели, но в отношении миссий применяют только бинарную классификацию.

Для проверки гипотез 3 и 4 использовался регрессионный анализ, где в качестве зависимой переменной выступали операционные финансовые показатели (Гипотеза 3) и доходность акций (Гипотеза 4).

## 2.2. Описание выборки

Для проведения исследования были собраны данные по 107 российским публичным компаниям, торгуемым на Московской бирже, по 6 секторам (в соответствии с классификацией GICS – Global Industry Classification Standard<sup>3</sup>):

- Communication Services;
- Consumer Discretionary;
- Consumer Staples;
- Energy;
- Industrials;
- Materials.

Отраслевая структура выборки представлена на Рис. 4. Как видно на диаграмме, примерно половина (57%) компаний относится к отраслям энергетики и материалов.



**Рис. 4.** Отраслевая структура выборки

Источник: составлено автором.

Финансовые данные были получены из базы Refinitiv<sup>4</sup>.

Формулировки миссий были собраны по годовым и ежеквартальным отчетам компаний за 2015–2019 годы. В некоторых случаях миссия была взята из отчетов об устойчивом развитии. При наличии противоречия в формулировках между различными отчетами преимущество отдавалось годовому отчету. Миссии, опубликованные только на сайте компании, не включались в исследование, так как по сайту невозможно отследить момент введения миссии и ее постоянство на протяжении долгосрочного периода. Тем не

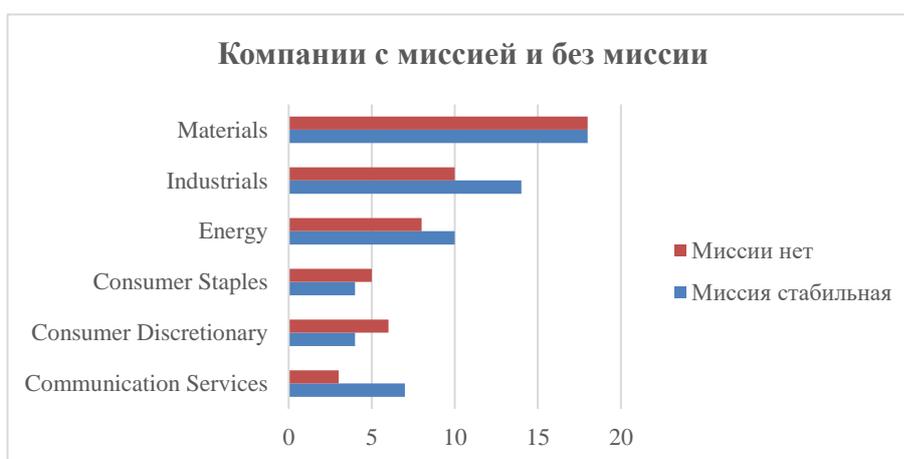
<sup>3</sup> The Global Industry Classification Standard (GICS®) // Сайт MSCI. – MSCI Inc., 2021. – URL: <https://www.msci.com/gics#:~:text=GICS%20sector%20definitions&text=Covering%20Energy%2C%20Materials%2C%20Industrials%2C,Communication%20Services%20and%20Utilities%20Sector>

<sup>4</sup> Refinitiv Workspace for Analysts and Portfolio Managers // Сайт Refinitiv. – Refinitiv, 2021. – URL: <https://www.refinitiv.com/en>. – Режим доступа: по подписке.

менее, при сборе данных фиксировалось совпадение или несовпадение формулировки миссии на сайте с формулировками в отчетности, и наличие конфликта между различными источниками учитывались на последующих этапах исследования.

Такие противоречия в формулировке миссии между отчетами или отчетом и сайтом наблюдались у 14 рассмотренных компаний. А у 19 компаний за период с 2015 по 2019 год происходили изменения в миссии: ее введение, отмена или изменение формулировки.

У 57 компаний в выборке в 2019 году миссия была сформулирована, а у 50 – нет. Распределение компаний с миссией и без миссии по отраслям представлено на Рис. 5. Как видно на диаграмме, похожее соотношение (50/50) компаний с и без миссии сохраняется и внутри каждой из рассмотренных отраслей.



**Рис. 5.** Наличие и отсутствие миссии у компаний в выборке в 2019 году по отраслям

Источник: составлено автором по отчетности российских компаний.

Таким образом, была сформирована выборка из 107 российских компаний и собраны данные о миссиях за 2015–2019 год. Далее будет проведена проверка четырех выдвинутых гипотез: будут описаны соответствующие методология, переменные и результаты анализа.

## 2.3. Проверка гипотез

### 2.3.1. Важность наличия и стабильности миссии

**Гипотеза 1:** компании со стабильной миссией имеют более высокую доходность акций, чем компании, у которых миссии нет.

Деятельность любой компании, вне зависимости от наличия у нее миссии и ее направленности, в конечном счете нацелена на увеличение богатства акционеров. Поэтому в качестве результирующего показателя для проверки Гипотезы 1 была выбрана доходность акций – рыночный показатель, показывающий ценность компании для акционеров. Так как

миссия является элементом стратегического управления и влияет на результаты деятельности компании не напрямую, а через промежуточные элементы (постановка целей и принятие решений в соответствии с миссией; мотивация и вовлечение сотрудников, формирование имиджа в глазах внешних заинтересованных сторон и т. д.), ее воздействие на рыночную ценность компании вряд ли может проявиться на коротком промежутке времени. Поэтому для проверки гипотезы были рассчитаны накопленные доходности за 4, 5 и 6 лет и применена методология ВНАР (buy-and-hold abnormal return).

В соответствии с формулировкой выдвинутой гипотезы, из общей выборки компаний были отобраны 2 подвыборки. В первую были включены компании, у которых за последние 5 лет миссия не публиковалась ни в годовых отчетах, ни в ежеквартальных отчетах, ни на сайте – предполагалось, что в таком случае миссия у компании отсутствует. Во вторую подвыборку были включены компании, которые стабильно публикуют миссию в годовых или ежеквартальных отчетах, за последние 5 лет не вносили в нее значительных изменений, а при публикации миссии в нескольких источниках (например, в ежеквартальном отчете и на сайте) формулировки в этих источниках совпадают. Остальные компании – те, миссия которых менялась в течение 5 лет существенным образом, и те, у которых присутствовали несовпадения в формулировках в разных источниках, были исключены из рассмотрения.

Получившиеся подвыборки включили в себя 25 компаний без миссии и 32 компании со стабильной миссией. Отраслевая структура выборок достаточно близка (Рис. 6 и Рис. 7), однако в портфеле компаний со стабильной миссией ниже доля компаний из секторов Communication Services, Consumer Discretionary и Consumer Staples.



**Рис. 6.** Отраслевая структура портфеля компаний без миссии

Источник: составлено автором.



**Рис. 7.** Отраслевая структура портфеля компаний со стабильной миссией

Источник: составлено автором.

Как видно в Таблица 1, компании с отсутствующей миссией по величине капитализации оказались в среднем меньше, чем компании со стабильной миссией. Это может объясняться тем, что более крупные компании уделяют больше внимания и стратегическому управлению, и созданию позитивного имиджа в глазах заинтересованных сторон, вследствие чего с большей вероятностью формулируют миссию и стабильно коммуницируют ее через официальные источники.

Значения скорректированного бета-коэффициента в выборках тоже несколько отличаются (Таблица 1): у компаний без миссии бета в среднем ниже, чем у компаний со стабильной миссией (скорректированный бета-коэффициент для компании  $k$  рассчитывался по формуле:  $\beta_k = \frac{1}{3} + \frac{2}{3} \times \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$ , где  $R_i$  – месячная доходность акций компании, а  $R_m$  – месячная доходность индекса ИМОЕХ; данные о доходностях для расчетов взяты за период 6 лет и 4 месяца: с января 2015 по апрель 2021).

**Таблица 1.** Капитализация и бета компаний в портфелях компаний без миссии и со стабильной миссией

Портфель компаний	Средняя капитализация		Среднее значение скорректированного бета-коэффициента
	Январь 2016	Апрель 2021	
Без миссии	103.2 млрд руб.	156.4 млрд руб.	0.78
Со стабильной миссией	446.8 млрд руб.	971.4 млрд руб.	0.96
<b>Оба портфеля</b>	<b>296.1 млрд руб.</b>	<b>613.9 млрд руб.</b>	<b>0.88</b>

Источник: составлено автором по данным Refinitiv.

Для проверки гипотезы была применена методология расчета BHAR – buy-and-hold abnormal return. Суть данного метода заключается в накоплении эффекта разницы в

доходностях двух портфелей и проведении статистического теста на отличие полученной сверхдоходности от нуля. Методология расчетов основана на работе Knif, Kolari & Ruusponen (2013).

В качестве основного портфеля выбран портфель компаний со стабильной миссией (индекс компаний в нем –  $i$ , количество компаний –  $n$ ), в качестве «портфеля-бенчмарка» – портфель компаний без миссии (индекс компаний –  $b$ , количество –  $m$ ). Накопленная доходность за промежуток времени от 1 до  $h$  (то есть за  $h$  месяцев) рассчитана по каждой компании в обоих портфелях ( $R_{i,t}$  и  $R_{b,t}$  – простая доходность компании  $i$  и  $b$  соответственно в месяц  $t$ ):

$$1 + R_i(h) = \prod_{t=1}^h (1 + R_{i,t}) \quad (1)$$

$$1 + R_b(h) = \prod_{t=1}^h (1 + R_{b,t}) \quad (2)$$

Далее, накопленные доходности по всем компаниям, входящим в портфель, усредняются:

$$1 + R_n(h) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (1 + R_i(h)) \quad (3)$$

$$1 + R_m(h) = \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m (1 + R_b(h)) \quad (4)$$

Для проверки гипотезы рассчитывается средний BHAR – разность накопленных доходностей двух портфелей (насколько накопленная доходность портфеля компаний со стабильной миссией выше накопленной доходности портфеля компаний без миссии):

$$\overline{BHAR}(h) = R_n(h) - R_m(h), \quad (5)$$

И рассчитывается значение  $t$ -статистики – двухвыборочного  $t$ -критерия для проверки гипотезы о различиях между двумя зависимыми выборками:

$$t_{bhar} = \frac{\overline{BHAR}(h)\sqrt{n}}{S_{bhar}} \quad (6)$$

Графики накопленных портфельных доходностей – портфеля компаний со стабильной миссией:  $1 + R_n(h)$ , – и портфеля компаний без миссии:  $1 + R_m(h)$ , – представлены на Рис. 8.



**Рис. 8.** Накопленная доходность портфелей компании без миссии и со стабильной миссией с января 2015 по декабрь 2020

Источник: расчеты автора по данным Refinitiv.

Результаты проверки гипотезы о значимом отличии  $\overline{BHAR}(h)$  от нуля на трех временных горизонтах: за 4 года, 5 лет и 6 лет, – приведены в Таблица 2.

**Таблица 2.** Результаты парного двухвыборочного t-теста: различие в накопленных доходностях портфеля компаний со стабильной миссией и без миссии

Результаты t-теста	Временной горизонт проверки гипотезы		
	4 года (2015–2018)	5 лет (2015–2019)	6 лет (2015–2020)
<b>Принятие или отвержение основной гипотезы (<math>H_0</math>) и значения p-value для альтернативных гипотез (<math>H_a</math>)</b>			
$H_0: \overline{BHAR}(h) = 0$	✓	✗	✗
$H_a: \overline{BHAR}(h) < 0$	0.4657	0.9941	1.0000
$H_a: \overline{BHAR}(h) \neq 0$	0.9314	0.0119**	0.0000***
<b><math>H_a: \overline{BHAR}(h) &gt; 0</math></b>	<b>0.5343</b>	<b>0.0059***</b>	<b>0.0000***</b>
<b>Дополнительная информация</b>			
Количество наблюдений $h$	48	60	72
Значение t-статистики	t = -0.0866	t = 2.5959	t = 4.3687
Обозначения: * $p < 0.1$ ; ** $p < 0.05$ ; *** $p < 0.01$ ; ✓ $H_0$ принята; ✗ $H_a$ отвергнута			

Источник: расчеты автора по данным Refinitiv.

Как видно из таблицы выше, различие в накопленной доходности портфелей компаний со стабильной миссией и без миссии на 4-летнем периоде не является статистически значимым (принята нулевая гипотеза), но уже на 5-летнем периоде оно становится значимым: нулевая гипотеза отвергается и на уровне значимости 0.01 принимается альтернативная гипотеза о том, что разность накопленных доходностей двух портфелей  $\overline{BHAR}(h)$  больше 0, то есть накопленная доходность портфеля компании со стабильной миссией больше накопленной доходности портфеля компаний без миссии.

Таким образом, **Гипотеза 1 подтвердилась**: можно сделать вывод о том, что компании, у которых миссия есть и не изменяется, в среднем, действительно имеют более высокую доходность акций, чем те, у которых миссия не сформулирована. Однако этот эффект проявляется только на долгосрочном периоде – на временном горизонте в 5 лет или больше.

Итак, наличие миссии у компании и ее неизменность в течение длительного периода можно рассматривать как положительный сигнал для инвесторов.

### 2.3.2. Важность читаемости миссии

**Гипотеза 2:** имеет место прямая взаимосвязь между читаемостью миссии и доходность акций компании.

Для оценки читаемости миссий в данной работе использовались индексы читаемости (readability indexes), которые показывают, насколько просто или сложно читателю воспринимать текст, исходя из количества, длины и сложности слов. Практически все эти индексы изначально разрабатывались для английского языка, однако существуют формулы расчета, адаптированные под русский язык.

Значения индексов по формулам для русского языка рассчитывались при помощи подключения API<sup>5</sup> ресурса «Простым языком»<sup>6</sup>. Данный сайт предоставляет возможность расчета 5 индексов: Формула Flesch-Kincaid, Индекс Коулман-Лиану, Automatic Readability Index, SMOG (Simple Measure of Gobbledygook), Формула Дэйла-Чейл. Информация о перечисленных индексах и формулы их расчета в изначальном варианте (для английского языка) приведены в Приложение 1.

Примеры 3 самых читаемых и 3 самых нечитаемых миссий в 2019 году (по значениям индекса CL – Коулман-Лиану) приведены в Таблица 3. Чем выше значение индекса читаемости, тем более сложным для восприятия считается текст, и наоборот: чем

<sup>5</sup> Begtin, I. Readability.io API // GitHub, 2016. — URL: <https://github.com/ivbeg/readability.io/wiki/API>

<sup>6</sup> Простым языком. Оценка читабельности текста : сайт. — Иван Бегтин. От лица АНО «Информационная культура», 2014-2021. — URL: <http://ru.readability.io/>

меньше значение индекса, тем текст проще. Значения индекса Коулман-Лиану для всех рассмотренных миссий за 2019 год см. в Приложение 1.

**Таблица 3.** Примеры миссий и значения индексов читаемости

Компания	Миссия	Индексы читаемости				
		SMOG	ARI	CL	DC	FK
<i>Топ-3 самых читаемых миссий</i>						
<b>Детский мир</b>	Главная цель и миссия Группы компаний — сделать детские товары доступными во всем их многообразии и по самым низким ценам.	8.9	6.9	<b>6.5</b>	8.1	6.9
<b>Северсталь</b>	Быть лидерами в создании.	8.9	13.6	<b>6.5</b>	19.2	17.8
<b>М.Видео</b>	#ВКЛЮЧАЙБУДУЩЕЕ Наполняя мир технологиями, мы дарим людям время и вдохновение. Мы создаём будущее, которым будем гордиться.	8.9	7.4	<b>6.9</b>	9.4	9.8
<i>Топ-3 самых нечитаемых миссий</i>						
<b>Объединенная авиастроительная корпорация</b>	Миссия Корпорации – разработка, производство и послепродажное обслуживание самолетов военного и гражданского назначения с приоритетом потребностей государственных заказчиков, достижение и удержание долгосрочной конкурентоспособности авиастроительного комплекса России на глобальном рынке авиационной техники.	29.4	35.6	<b>29.9</b>	28.9	36.0
<b>Татнефть</b>	Обеспечение поступательного развития в статусе одного из крупнейших вертикальноинтегрированных российских производителей нефти и газа, продуктов нефтегазопереработки и нефтехимии на основе эффективного управления активами акционеров, рационального использования природных ресурсов и корпоративной социальной ответственности.	31.9	36.0	<b>29.8</b>	31.6	35.7
<b>РКК Энергия</b>	Основной миссией эмитента является развитие передовых технологий освоения космического пространства в целях укрепления национальной безопасности и социально-экономического развития Российской Федерации.	23.4	32.9	<b>29.4</b>	25.5	34.6

Источник: составлено автором.

Для проверки гипотезы для каждого из индексов читаемости были оценены регрессионные модели, основанные на рыночной модели. В качестве зависимой переменной была взята доходность обыкновенных акций компании, в качестве независимой – индекс читаемости, а в качестве контрольной – скорректированный бета-коэффициент. Так как более высокое значение индекса читаемости соответствует более сложному для восприятия тексту, гипотеза о прямой взаимосвязи между читаемостью миссии и доходностью акций будет подтверждена, если знак параметра перед индексом читаемости в регрессионной модели будет отрицательным.

Для проверки гипотезы рассматривались миссии компаний за 5 лет (с 2015 по 2019 год). Для каждого года  $t$  были отобраны те компании, у которых в этом году была сформулирована миссия. Далее каждому наблюдению  $(i, t)$  в полученной выборке, где  $i$  – компания, а  $t$  – год, за который взята миссия, были поставлены в соответствие доходность акций за 3 года, начиная с года  $t$ , и скорректированный бета-коэффициент, рассчитанный на том же временном промежутке. Для 2019 года расчет доходности и бета-коэффициента осуществлялся не за 3 года, а за 26 месяцев (по апрель 2021) – по всем данным, доступным к моменту написания работы.

Из выборки были удалены наблюдения с пропусками и выбросы, после чего осталось суммарно 229 наблюдений.

Вид регрессионной модели для проверки Гипотезы 1:

$$Return_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times Readability_{i,t} + \beta_2 \times Beta_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \text{ где:} \quad (7)$$

$Return_{i,t}$  – среднемесячная доходность компании  $i$  с января года  $t$  по декабрь года  $t + 2$ ;

$Readability_{i,t}$  – значение индекса читаемости для миссии компании  $i$  в году  $t$ ;

$Beta_{i,t}$  – скорректированный бета-коэффициент для компании  $i$  на периоде с  $t$  по  $t + 2$ ,

рассчитанный по формуле  $Beta_{i,t} = \frac{1}{3} + \frac{2}{3} \times \frac{Cov(R_{i[t;t+2]}, R_m[t;t+2])}{Var(R_m[t;t+2])}$ , где  $R_{i[t;t+2]}$  –

помесячная доходность акций компании  $i$  с января года  $t$  по декабрь года  $t + 2$ , а

$R_m[t;t+2]$  – месячная доходность рыночного индекса на том же периоде (Индекса

Мосбиржи – ИМОЕХ);

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$  – оцениваемые параметры модели;

$\varepsilon_{it}$  – ошибка модели.

Описательная статистика переменных, используемых в регрессионной модели (доходность акций, бета-коэффициент и индексы читаемости), приведена в Таблица 4.

**Таблица 4.** Описательная статистика: доходность, бета и индексы читаемости

Переменные	Количество наблюдений	Среднее	СКО	Минимум	Медиана	Максимум
<b>Финансовые переменные</b>						
<b>Return</b> <i>Средняя месячная доходность за 3 года</i>	229	0.0183 = 1.83%	0.0252	-0.0503	0.0187	0.1404
<b>Beta</b> <i>Скорректированный бета-коэффициент</i>	229	0.8573	0.4500	-0.6565	0.8646	3.6488
<b>Индексы читаемости</b>						
<b>SMOG</b> <i>Simple Measure of Gobbledygook</i>	229	17.3	8.5	0.05	17.7	44.3
<b>ARI</b> <i>Automatic Readability Index</i>	229	22.0	8.5	4.1	22.4	45.6
<b>CL</b> <i>Индекс Колман-Лиау</i>	229	19.0	6.7	4.2	19.6	35.4
<b>DC</b> <i>Формула Дэйла-Чейла</i>	229	17.8	7.7	1.9	19.2	39.4
<b>FK</b> <i>Формула Flesch-Kincaid</i>	229	22.3	9.0	0.4	24.0	47.1

Источник: расчеты автора.

Результаты оценки модели (7) для каждого из индексов читаемости – в Таблица 5.

**Таблица 5.** Регрессионный анализ: доходность акций и индексы читаемости

Переменные		Модели (зависимая переменная – <b>Return</b> – доходность обыкновенных акций)					
		Базовая модель (7): $\beta_1 = 0$	Модели с индексами читаемости				
			SMOG	ARI	CL	DC	FK
<b>Индексы читаемости</b>	<b>SMOG</b>	-	<b>-.0003</b>	-	-	-	-
	<b>ARI</b>	-	-	<b>-.0005**</b>	-	-	-
	<b>CL</b>	-	-	-	<b>-.0007***</b>	-	-
	<b>DC</b>	-	-	-	-	<b>-.0004**</b>	-
	<b>FK</b>	-	-	-	-	-	<b>-.0004**</b>
<b>Beta</b> (контрольная переменная)		.0127***	.0130***	.0137***	.0138***	.0131***	.0135***
<b>_cons</b>		.0073**	.0123***	.0170***	.0192***	.0146***	.0164***
<b>Значимость и объясняющая сила моделей</b>							
<b>p-value</b>		0.0005	0.0007	0.0001	0.0001	0.0003	0.0001
<b>R-squared</b>		0.0516	0.0619	0.0771	0.0836	0.0684	0.0758
<i>Обозначения: * <math>p &lt; 0.1</math>; ** <math>p &lt; 0.05</math>; *** <math>p &lt; 0.01</math></i>							

Источник: расчеты автора.

Коэффициенты перед всеми рассмотренными индексами читаемости, кроме SMOG, значимы: для индексов ARI, DC и FK – на уровне значимости 0.05, а для индекса CL – на уровне значимости 0.01. В этих 4 моделях коэффициенты перед индексами читаемости отрицательны – то есть, как и ожидалось, более низким значениям индексов (более читаемым миссиям) соответствует более высокая доходность акций. Значение коэффициента перед индексом читаемости можно интерпретировать следующим образом: например, при снижении значения индекса читаемости Коулман-Лиану (CL) с 30 до 20, ежемесячная доходность акций компании вырастет в среднем на 0.007 – на 0.7% в абсолютном выражении.

Таким образом, *Гипотеза 2 получила подтверждение*: средняя помесечная доходность акций в течение трех лет, начиная с года публикации определенной формулировки миссии, обратно связана с коэффициентами читаемости этой миссии: чем проще формулировка, тем выше средняя доходность. Это значит, что понятность формулировки миссии отражается в более быстром росте ценности компании для акционеров, что подчеркивает важность качественной – в частности, понятной и хорошо читаемой – формулировки миссии.

### **2.3.3. Важность содержания миссии**

Для изучения вопроса о важности конкретного содержания формулировки миссии для нее было введено понятие ориентации. Под ориентацией миссии понимается указание в ней определенного приоритета: стремления следовать интересам какой-либо заинтересованной стороны (например, миссия считается ориентированной на акционеров, если в ней присутствуют формулировки, подразумевающие ведение деятельности в интересах акционеров) или стремления работать определенным образом (например, эффективно).

В рамках данного раздела предполагается получить ответы на следующие вопросы:

1. Действительно ли ориентация миссии влияет на соответствующие ей операционные показатели деятельности?
2. Какие из ориентаций миссий наиболее ценны для акционеров?

Для каждого из этих вопросов ранее были выдвинуты гипотезы 3 и 4 соответственно.

*Гипотеза 3: имеет место прямая взаимосвязь между ориентацией миссии и соответствующими этой ориентации финансовыми показателями.*

Для ее проверки в качестве зависимых переменных были рассмотрены финансовые показатели, в значениях которых, предположительно, могут отражаться конкретные приоритеты компании.

**Гипотеза 4:** имеет место прямая взаимосвязь между некоторыми ориентациями миссии и рыночной ценностью компании.

Для проверки этой гипотезы как зависимая переменная использовалась доходность обыкновенных акций компании.

При проверке обеих гипотез (3 и 4), как и при проверке Гипотезы 2 о важности читаемости мисси, были рассмотрены миссии компаний за 5 лет (с 2015 по 2019), а финансовые показатели рассчитывались как средние за соответствующий год и 2 последующих года. В качестве факторных переменных были введены показатели ориентации, оценивающие, насколько сильно миссия компании ориентирована на тот или иной приоритет из заданного списка: например, насколько сильно в миссии делается акцент на заботу о потребителях, по непрерывной шкале от 0 до 1.

### **Оценка ориентации миссий при помощи методов NLP**

На основе предыдущих исследований содержания миссий и с учетом конкретных формулировок в собранных данных, были выявлены 6 наиболее часто встречающихся ориентаций: на акционеров, на потребителей, на общество, на качество, на эффективность и на лидерство.

Оценка показателей ориентации миссий проводилась при помощи методов обработки естественного языка (англ. NLP – natural language processing). Для каждой миссии была определена степень ее семантической близости к заданным фразам, содержащим ключевые слова каждой из ориентаций (Таблица 6).

**Таблица 6.** Ориентации миссии и соответствующие им ключевые фразы

<b>Ориентация миссии</b>	<b>Ключевая фраза</b>
<i>С точки зрения заинтересованных сторон</i>	
<b>Акционеры</b>	Акционеры, акционерный
<b>Потребители</b>	Удовлетворять потребности и запросы потребителей, клиентов, гостей, покупателей, заказчиков, людей, человека
<b>Общество</b>	Общество, социальная ответственность, социальность, экология, забота о природе, окружающей среде
<i>С точки зрения характеристики процессов и результатов</i>	
<b>Качество</b>	Качественный, надежный, комфортный
<b>Эффективность</b>	Эффективность, эффективный, низкие затраты, бережливо
<b>Лидерство</b>	Лидер, лидирующий, номер один, крупнейший

Источник: составлено автором.

Программа для определения ориентаций миссий реализована на языке программирования Python профессиональным аналитиком данных. За написание программы и разрешение на ее использование в рамках данного исследования автор выражает благодарность Георгию Чарковскому.

В основе работы программы лежит технология представления слов в виде числовых векторов в многомерном пространстве таким образом, что схожие по смыслу слова оказываются в этом пространстве близко друг к другу (word2vec). Каждый текст, в свою очередь, представляется как набор встречающихся в нем слов. Семантическая близость двух текстов (миссии и ключевой фразы для конкретной ориентации) определяется через расстояние между текстами в многомерном пространстве, причем учитываются точные совпадения слов в текстах, смысловая схожесть отдельных слов и относительная значимость каждого слова. Более подробное описание алгоритма со ссылками на используемые технологии представлено в Приложение 2.

Итак, для каждой миссии были получены значения показателей, которые оценивают степень ее соответствия 6 сформулированным ориентациям. Несколько примеров полученных оценок приведены в Таблица 7. Полный набор данных для миссий за 2019 год – см. Приложение 3.

**Таблица 7.** Примеры миссий 2019 года с оценкой их ориентаций

Компания	Миссия	Ориентации					
		Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
<b>Полюс</b>	Добывая золото, мы вносим свой вклад в процветание и технологический прогресс России. Мы нацелены делать это максимально <b>эффективно и бережливо</b> , на благо <b>акционеров</b> , с заботой о безопасности труда и <b>сохранности окружающей среды</b> .	<b>0.64</b>	0.05	<b>0.48</b>	0	<b>0.37</b>	0
<b>Дальневосточное морское пароходство</b>	Создавать лучшие для наших <b>клиентов</b> логистические решения в России и Евразии.	0	<b>0.48</b>	0	0.14	0	0
<b>НЕФАЗ</b>	НЕФАЗ – это <b>лучшие</b> в России большегрузные самосвалы, <b>комфортабельные</b> автобусы, широкая гамма прицепной техники.	0	0	0	<b>0.34</b>	0	0

Компания	Миссия	Ориентации					
		Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
<b>Авиакомпания ЮТэйр</b>	Миссией ПАО «Авиакомпания «ЮТэйр» в области пассажирских перевозок является создание <b>самого конкурентного по затратам</b> продукта для развития перевозок из ключевых регионов базирования (Западная Сибирь, Поволжье, Кавказ и Краснодарский край).	0	0.05	0	0	<b>0.53</b>	0.08
<b>Магнит</b>	Мы стремимся стать <b>магазином номером один</b> для каждой российской семьи.	0	0.09	0	0	0	<b>0.62</b>

Источник: составлено автором.

Описательная статистика по переменным ориентации миссии показана в Таблица 8.

**Таблица 8.** Описательная статистика: ориентации миссий

Ориентации	Всего наблюдений	Ненулевых наблюдений	Среднее	СКО	Минимум	Максимум
			(для всех наблюдений)			
<b>Акционеры</b>	229	122	0.23	0.27	0	0.93
<b>Потребители</b>	229	207	0.21	0.17	0	0.56
<b>Общество</b>	229	178	0.13	0.12	0	0.52
<b>Качество</b>	229	154	0.19	0.17	0	0.58
<b>Эффективность</b>	229	183	0.16	0.13	0	0.55
<b>Лидерство</b>	229	149	0.12	0.14	0	0.62

Источник: расчеты автора.

### **Взаимосвязь между ориентациями миссий и соответствующими показателями**

Перейдем к проверке Гипотезы 3.

***Гипотеза 3:** имеет место прямая взаимосвязь между ориентацией миссии и соответствующими этой ориентации финансовыми показателями.*

Для проверки этой гипотезы из базы Refinitiv были получены данные по нескольким показателям, в которых могут отражаться выделенные в этой работе ориентации миссий: дивидендная доходность, темп роста выручки, рентабельность по валовой прибыли и EBITDA, ESG-балл Refinitiv. Соответствие перечисленных показателей и ориентаций миссий, с которыми ожидаемо наличие взаимосвязи, показано в Таблица 9.

**Таблица 9.** Показатели для проверки Гипотезы 3 в соответствии с ориентацией миссии

Показатель	Переменная	Соответствие с ориентацией миссии
Дивидендная доходность акций	<i>Div Return</i>	Акционеры
Темп роста выручки	<i>Rev Growth</i>	Акционеры; Потребители; Качество; Лидерство
Рентабельность валовой прибыли	<i>Gross Margin</i>	Эффективность
Рентабельность по EBITDA	<i>EBITDA Margin</i>	Эффективность
ESG-балл Refinitiv	<i>ESG</i>	Общество

Источник: составлено автором.

Наличие взаимосвязей между такими парами ориентаций и показателей представляется логичным по следующим соображениям:

- *Ориентация на акционеров и дивидендная доходность:* факт выплаты дивидендов компанией может, во-первых, говорить об устойчивом положении компании на рынке, а во-вторых, свидетельствовать высоком качестве корпоративного управления, которое призвано реализовывать интересы акционеров. В связи с этим можно ожидать прямую взаимосвязь между ориентацией миссии на акционеров и дивидендной доходностью. С другой стороны, тот факт, что компания выплачивает высокие дивиденды, может свидетельствовать о том, что ее потенциал роста исчерпан, а значит нельзя ожидать от компании существенного увеличения будущих доходов, что противоречит направленности деятельности на повышение акционерной стоимости компании. А значит, взаимосвязь может быть и обратной.
- *Ориентация на акционеров и темп роста выручки:* рост выручки свидетельствует об общем росте компании и, следовательно, о более высоких ожидаемых доходах для акционеров в будущем, в связи с чем логично ожидать от компании, которая действует в интересах акционеров, более высоких значений этого показателя.
- *Ориентация на потребителей и темп роста выручки:* можно предположить, что если компания стремится максимально соответствовать предпочтениям своих потребителей, то ее клиентоориентированность будет способствовать привлечению большего количества новых потребителей и удержанию уже имеющихся, что, в свою очередь, отразится в росте продаж. Однако показатель темпа роста выручки является достаточно опосредованным; более подходящими показателями были бы показатели лояльности потребителей, их удовлетворенности или CLV (Customer Lifetime Value). Но эти данные можно

получить только либо из внутренних материалов компаний, либо через проведение опроса среди ее клиентов, что достаточно трудноосуществимо.

- *Ориентация на качество и темп роста выручки:* аналогично с предыдущим пунктом, представляется логичным ожидать, что более высокое качество производимой продукции будет давать компании преимущество перед конкурентами в глазах потребителей (стратегия дифференциации), что, опять же, может найти отражение в росте продаж компании. Тем не менее, качество продукции вряд ли является основной детерминантой именно такого показателя.
- *Ориентация на лидерство и темп роста выручки:* формулировки, связанные с лидирующим положением компании в отрасли, подразумевают, что компания, скорее всего, превосходит по размерам конкурирующие фирмы и занимает большую долю рынка. Однако в связи с тем, что получение информации о доле рынка по каждой компании в выборке затруднительно, а абсолютные показатели (такие, как выручка) в работе не используются из-за большого разброса значений, наиболее близким по смыслу показателем к данной ориентации представляется темп роста выручки.
- *Ориентация на эффективность и рентабельность валовой прибыли:* в данной работе в слово «эффективность» вкладывается смысл, близкий к английскому “efficiency”, которое подразумевает не только факт достижения результата, но и его достижение с минимальными издержками. С точки зрения финансов, стремление компании к минимизации издержек может выражаться в снижении себестоимости производства продукции, что, в свою очередь, подразумевает более высокое значение рентабельности валовой прибыли.
- *Ориентация на эффективность и рентабельность по EBITDA:* в продолжение логики предыдущего пункта, можно предположить, что стремление к минимизации издержек может распространяться не только на себестоимость, но и на другие затраты компании, что, в свою очередь, отразится в более высоком значении маржинальности по такому показателю прибыли, который учитывает эти затраты. Таким показателем может быть прибыль до уплаты процентов, налога на прибыль и амортизации – EBITDA (от англ. Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization).
- *Ориентация на общество и ESG-балл:* если компания говорит о социальной ответственности, заботе об окружающей среде и о том, что ее деятельность способствует росту благосостояния общества в целом, то логично предположить, что эти утверждения должны отразиться в действиях компании, связанных с

корпоративной социальной ответственностью (КСО). Оценить степень серьезности отношения компании к КСО можно по факторам ESG<sup>7</sup>. В данной работе использовался ESG-балл (ESG Score) Refinitiv, который оценивает общую ответственность компании с точки зрения ESG по шкале от 0 до 100<sup>8</sup>.

При помощи линейных регрессионных моделей была проведена статистическая проверка наличия и направления взаимосвязей между всеми возможными парами выделенных ориентаций миссий и финансовых показателей. Такой обширный анализ позволил не только подтвердить или опровергнуть перечисленные выше ожидания, но и проверить факт наличия таких взаимосвязей, которые на этапе выдвижения гипотез не представлялись очевидными.

Модели, где в качестве зависимых выступали переменные *Div Return, Rev Growth, Gross Margin, EBITDA Margin*, включали в себя контрольные бинарные отраслевые переменные – чтобы учесть различие в перечисленных финансовых показателях из-за принадлежности компаний из разным секторам экономики. Вид модели для этих показателей представлен в формуле (8).

Что касается проверки взаимосвязей с ESG-баллом, то, так как в методологию его расчета уже включена отраслевая специфика, для проверки взаимосвязей ориентаций миссий с этим показателем рассматривалась модель (9) – без контрольных отраслевых переменных. В связи с тем, что ESG-данные имеются не для всех компаний в выборке, для оценки моделей вида (9) использовалась подвыборка 100 наблюдений – только по тем компаниям, для которых значение ESG-балла было доступно.

---

<sup>7</sup> ESG – аббревиатура для экологических (E – environmental), социальных (S – social) факторов и корпоративного управления (G – governance). Данные об этих факторах используются в первую очередь инвесторами, которые стремятся включить в портфель только ответственные компании (так называемые ESG-инвесторы). Подробнее об ESG-инвестировании:

PWC (2019). URL: <https://www.pwc.ru/ru/sustainability/assets/pwc-responsible-investment.pdf>

<sup>8</sup> ESG Score Refinitiv представляет собой интегрированную оценку приверженности компании социальной ответственности и ее результативности в области ESG на основе публично представленной информации. Для расчета ESG-балла (ESG Score) данные по отдельным ESG-факторам (порядка 500 параметров) группируются в 10 категорий, которые представляют собой оценку каждого из 3 элементов ESG (по 3 категории для экологической и управленческой составляющей и 4 категории для общественной). Финальная оценка ESG-балла представляет собой взвешенную сумму оценок по этим 10 категориям: веса варьируются в зависимости от отрасли для экологического и социального компонента (в соответствии с матрицей существенности для каждой из отраслей) и остаются одинаковыми для управленческого компонента; сумма весов равна единице.

Методология описана по Refinitiv (2021).

URL: [https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en\\_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf](https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf)

Общий вид многофакторной регрессионной модели для проверки гипотез о взаимосвязи ориентации  $j$  с финансовым показателем  $l$  с контрольными отраслевыми переменными:

$$\begin{aligned} \mathbf{Fin\ Result}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \times \mathbf{Orientation}_{j,i,t} + \beta_2 \times s_{comm_i} + \beta_3 \times s_{consdis_i} \\ & + \beta_4 \times s_{consstap_i} + \beta_5 \times s_{energy_i} + \beta_6 \times s_{industrials_i} + \tilde{\varepsilon}_{i,t} \end{aligned} \quad (8)$$

Парная регрессия без контрольных переменных с ESG-баллом в качестве зависимой переменной:

$$\mathbf{ESG}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times \mathbf{Orientation}_{j,i,t} + \tilde{\varepsilon}_{i,t} \quad (9)$$

Зависимые переменные:

**Fin Result** $_{i,t}$  – финансовый показатель  $l$  (один из перечисленных ниже показателей) для компании  $i$  в году  $t$ :

- $Div\ Return_{i,t}$  – средняя дивидендная доходность компании  $i$  за годы с  $t$  по  $t + 2$ ;
- $Rev\ Growth_{i,t}$  – средний темп прироста выручки компании  $i$  за годы с  $t$  по  $t + 2$ ; темп прироста в каждом году  $y \in [t; t + 2]$  рассчитывается по формуле  $Rev\ Growth_{i,y} = \frac{Revenue_{i,y} - Revenue_{i,y-1}}{Revenue_{i,y}}$ , где  $Revenue_{i,y}$  – выручка в году  $y$ .
- $Gross\ Margin_{i,t}$  – среднее значение рентабельности валовой прибыли компании  $i$  за годы с  $t$  по  $t + 2$ ; рентабельность валовой прибыли в каждом году  $y \in [t; t + 2]$  рассчитывается по формуле  $Gross\ Margin_{i,y} = \frac{Gross\ Profit_{i,y}}{Revenue_{i,y}}$ , где  $Gross\ Profit_{i,y}$  – валовая прибыль, а  $Revenue_{i,y}$  – выручка в году  $y$ .
- $EBITDA\ Margin_{i,t}$  – среднее значение рентабельности по EBITDA компании  $i$  за годы с  $t$  по  $t + 2$ ; рентабельность по EBITDA в каждом году  $y \in [t; t + 2]$  рассчитывается по формуле  $EBITDA\ Margin_{i,y} = \frac{EBITDA_{i,y}}{Revenue_{i,y}}$ , где  $EBITDA_{i,y}$  – прибыль до уплаты процентов, налогов и амортизации, а  $Revenue_{i,y}$  – выручка в году  $y$ .

$ESG_{i,t}$  – среднее значение ESG-балла Refinitiv для компании  $i$  за годы с  $t$  по  $t + 2$ .

Независимые переменные:

**Orientation** $_{j,i,t}$  – переменная, обозначающая ориентацию  $j$  (одну из нижеследующих) для миссии компании  $i$ , опубликованной в отчете за год  $t$ :

- $Shareholder_{i,t}$  – ориентация миссии компании на акционеров;

- $Consumer_{i,t}$  – ориентация на потребителей;
- $Social_{i,t}$  – ориентация на общество;
- $Quality_{i,t}$  – ориентация на качество;
- $Efficiency_{i,t}$  – ориентация на эффективность;
- $Leadership_{i,t}$  – ориентация на лидерство.

$S_{comm_i}$  – бинарная переменная, обозначающая принадлежность ( $S_{comm_i} = 1$ ) или непринадлежность ( $S_{comm_i} = 0$ ) компании  $i$  к сектору *Communication Services*;

$S_{consdis_i}$  – к сектору *Consumer Discretionary*;

$S_{consstap_i}$  – к сектору *Consumer Staples*;

$S_{energy_i}$  – к сектору *Energy*;

$S_{industrials_i}$  – к сектору *Industrials*;

В качестве базовой отраслевой бинарной переменной, была взята переменная  $S_{materials_i}$ , отвечающая за сектор *Materials*, поэтому эта переменная в модель не включалась;

$\beta_n, n \in [0; 7]$  – оцениваемые коэффициенты модели;

$\tilde{\epsilon}_{i,t}$  – ошибка модели.

Описательная статистика по финансовым показателям, которые использовались как зависимые переменные для проверки Гипотезы 3, представлена в Таблица 10.

**Таблица 10.** Описательная статистика: финансовые показатели в Гипотезе 3

Переменные	Количество наблюдений	Среднее	СКО	Минимум	Медиана	Максимум
<b>Div Return</b> <i>Дивидендная доходность акций</i>	229	0.0442	0.0425	0	0.0408	0.1974
<b>Rev Growth</b> <i>Темп роста выручки</i>	229	.0713	0.1211	-0.2407	0.0705	0.4631
<b>Gross Margin</b> <i>Рентабельность валовой прибыли</i>	229	0.3654	0.1821	0.0139	0.3635	0.9109
<b>EBITDA Margin</b> <i>Рентабельность по EBITDA</i>	229	0.2435	0.1656	-0.0361	0.1950	0.7371
<b>ESG</b> <i>ESG-балл Refinitiv</i>	100	47.92	17.57	6.70	50.67	83.32

Источник: расчеты автора по данным Refinitiv.

Обобщенные результаты проверки взаимосвязей между ориентациями миссий и финансовыми показателями приведены в Таблица 11.

**Таблица 11.** Ориентация миссии и финансовые показатели: взаимосвязи

Ориентации миссий (независимые переменные)	Финансовые показатели (зависимые переменные)				
	<i>Div Return</i>	<i>Rev Growth</i>	<i>Gross Margin</i>	<i>EBITDA Margin</i>	<i>ESG</i>
Акционеры	—***	+***	нет	нет	нет
Потребители	нет	—**	—***	—***	—*
Общество	нет	нет	+***	+*	+*
Качество	нет	нет	нет	нет	нет
Эффективность	нет	—*	+*	нет	нет
Лидерство	+***	нет	нет	нет	+**
<i>Дополнительная информация</i>					
Количество наблюдений	229	229	229	229	100
<i>Обозначения:</i> + прямая связь; — обратная связь; нет – связь отсутствует * $p < 0.1$ ; ** $p < 0.05$ ; *** $p < 0.01$					

Источник: расчеты автора.

Как видно в таблице выше, ожидания относительно наличия и направления взаимосвязей частично подтвердились: действительно есть прямая связь между ориентацией на акционеров и темпом роста выручки; между ориентацией на эффективность и рентабельностью валовой прибыли; между ориентацией на общество и ESG-баллом. Это говорит о том, что, во-первых, компании скорее следуют приоритетам указанным в миссии, чем не следуют, а во-вторых – о том, что эти приоритеты действительно могут быть взаимосвязаны с результатами деятельности компании.

Интерпретация обнаруженных взаимосвязей каждой из ориентаций миссий с рассмотренными показателями приводится ниже.

#### 1. Ориентация на акционеров

Как и ожидалось, была обнаружена *положительная взаимосвязь ориентации миссии на акционеров с темпом роста выручки*. Вероятно, компании, ориентирующиеся на акционеров, предполагают, что для последних ценен рост бизнеса в целом – как залог более высоких доходов в будущем. Поэтому более быстрый рост компании и стремление менеджмента обеспечивать более высокую ценность для акционеров оказываются взаимосвязанными между собой: более быстрорастущие компании могут позволить себе утверждать, что создают более высокую ценность для акционеров, а компании,

утверждающие, что в своей работе исходят из интересов акционеров, в соответствии с этой ориентацией, в действительности стремятся обеспечить более быстрый рост компании.

Однозначные ожидания о направлении взаимосвязи ориентации на акционеров с дивидендной доходностью не были сформированы: предполагалась возможной как прямая, так и обратная взаимосвязь. По результатам проверки гипотезы связь *с дивидендной доходностью оказалась обратной*. Это может быть объяснено тем, что более склонны к выплате крупных дивидендов те компании, которые уже исчерпали свой потенциал роста и предпочитают выплачивать прибыль акционерам, чем инвестировать ее в новые проекты. А такое объяснение высокой дивидендной доходности противоречит более быстрому росту компании, который, как было показано выше, по всей вероятности, ценен для акционеров.

Из этих двух разнонаправленных взаимосвязей можно заключить, что компании считают, что акционерам более выгоден быстрый рост, чем выплата высоких дивидендов, и, утверждая в своей миссии ориентацию на акционеров, стараются обеспечить рост выручки.

## 2. Ориентация на потребителей

Вопреки ожиданиям, между ориентацией на потребителей и *темпом роста выручки была установлена обратная взаимосвязь*. Это может быть объяснено тем, что ориентация на потребителей должна выражаться в других, более сильно связанных с ней по смыслу показателях: лояльности потребителей, CLV и т. д., которые не были включены в данное исследование.

Кроме этого, была выявлена *отрицательная взаимосвязь ориентации на потребителей с рентабельностью по валовой прибыли и по EBITDA*: возможно, стремление максимально удовлетворить потребности клиентов противоречит стремлению к снижению издержек, которое выразилось бы в более высоких значениях рентабельности прибыли.

*Отрицательная взаимосвязь с ESG-баллом* может косвенно свидетельствовать о том, что ожидания клиентов компаний в выборке не включают в себя высокие требования к устойчивости бизнеса поставщика, на что компании реагируют соответствующим образом. Это может объясняться спецификой российского рынка, на котором принципы устойчивого развития еще только начинают применяться бизнесом и цениться потребителями.

## 3. Ориентация на общество

В соответствии с ожиданиями, имеет место *положительная взаимосвязь между ориентацией на общество и ESG-баллом*, то есть компании, заявляющие в своей миссии об ответственности перед обществом и заботе об окружающей среде, в среднем,

действительно соответствуют этим словам и больше внимания уделяют корпоративной социальной ответственности и ведению бизнеса на принципах устойчивости.

*Положительная взаимосвязь с рентабельностью валовой прибыли и рентабельности по EBITDA* может объясняться тем, что компании с более высокой маржинальностью бизнеса могут позволить себе больше затрат на КСО и благотворительность, которые подразумеваются социальной ориентацией миссии.

#### 4. Ориентация на качество

Для ориентации на качество *не было обнаружено взаимосвязей* с финансовыми показателями – в том числе с ростом выручки, с которым ожидалась прямая взаимосвязь. Это может объясняться тем, что этой ориентации лучше соответствуют другие метрики, не включенные в данное исследование: например, индекс удовлетворенности потребителей или объективные рейтинги по качеству продукции по сравнению с конкурирующими производителями.

#### 5. Ориентация на эффективность

Для ориентации на эффективность ожидалась положительная взаимосвязь с рентабельностью валовой прибыли и с рентабельностью по EBITDA. В результате оценки регрессионных моделей была подтверждена *положительная взаимосвязь с валовой маржинальностью*, а связь с рентабельностью по EBITDA оказалась незначимой. Из этого можно сделать вывод о том, что заявленная в миссии ориентация на эффективность связана с реализацией стратегии лидерства по издержкам, причем компании, по-видимому, вкладывают в понятие эффективности снижение затрат именно с точки зрения себестоимости, в то время как снижение других затрат уже не является для них приоритетным при ориентации на эффективность.

*Обратную взаимосвязь с темпом роста выручки* можно объяснить тем, что компании начинают уделять большое внимание оптимизации издержек (которое подразумевает ориентация на эффективность) тогда, когда источники дополнительной выручки начинают исчерпываться и для получения конкурентного преимущества становится необходимым добиться минимальных затрат.

#### 6. Ориентация на лидерство

*Взаимосвязь ориентации на лидерство с темпом роста выручки отсутствует*, несмотря на то, что ожидалось увидеть положительное направление взаимосвязи. Скорее всего, отсутствие взаимосвязи обуславливается тем, что понятие лидерства связано не столько со скоростью роста компании, сколько с абсолютными показателями – такими как доля рынка, а этот показатель в рамках данной работы не рассматривался.

*Прямая взаимосвязь с дивидендной доходностью и ESG-баллом* может объясняться тем, что лидерами рынка с большой вероятностью являются крупные компании, которые достигли максимально возможного для себя размера и могут позволить себе выплачивать крупные дивиденды и вкладывать средства в КСО.

Итак, на основании проверки Гипотезы 3 можно сделать вывод о том, что **приоритеты, заявленные в миссии, находят отражение в соответствующих финансовых показателях.** В частности, если компания говорит об ориентации акционеров, то можно ожидать от нее более высокого темпа роста выручки; если в миссии компании упоминается ответственность перед обществом, то компания, скорее всего, более активно следует принципам КСО; если в миссии говорится об эффективности деятельности, то рентабельность валовой прибыли будет в среднем выше.

### **Ориентации, которые выше ценятся акционерами**

После того как было выяснено, что существуют значимые взаимосвязи между ориентациями миссий и соответствующими им финансовыми показателями, целесообразно выяснить, какие из ориентаций наиболее ценны для акционеров.

**Гипотеза 4:** *имеет место прямая взаимосвязь между некоторыми ориентациями миссии и рыночной ценностью компании.*

Все из 6 рассматриваемых ориентаций могут быть потенциально значимы для более высокой рыночной ценности компании, поэтому были выдвинуты предположения о прямой взаимосвязи между каждой из 6 ориентаций миссии и доходностью акций компании. Предпосылки этому перечислены ниже.

- *Ориентация на акционеров* напрямую подразумевает, что компания руководствуется в первую очередь именно их интересами, а следовательно, предпринимает активные действия в целях роста акционерной стоимости;
- В концепции Питера Друкера миссия по определению была *ориентирована на потребителей*, в связи с чем логично ожидать от более качественно управляемых компаний включение в миссию этой ориентации;
- *Ориентация на общество* может способствовать более высокой рыночной ценности, так как в последнее время становится все более популярным ESG-инвестирование (например, см. пресс-релиз ВТБ (2020)<sup>9</sup>), в связи с чем социальная ориентация (которая, как показала проверка Гипотезы 3,

---

<sup>9</sup> ВТБ первым в России запустил фонды ответственного инвестирования : пресс-релиз. // Сайт ВТБ. – ВТБ, 2020. – URL: <https://www.vtb.ru/o-banke/press-centr/novosti-i-press-relizy/2020/05/2020-05-22-vtb-pervym-v-rossii-zapustil-fondy-otvetstvennogo-investirovaniya/#>

положительно взаимосвязана ответственным поведением компании) может обеспечивать более широкий доступ к финансированию и привлекать большее количество инвесторов;

- *Ориентация на качество* и, следовательно, производство качественного продукта может коррелировать с реализацией стратегии дифференциации, эффективная реализация которой может приводить к более высоким результатам для акционеров;
- *Ориентация на эффективность* связана с реализацией стратегии лидерства по издержкам (что можно заключить из результатов проверки Гипотезы 3), а эффективная реализация данной стратегии может способствовать росту акционерной стоимости;
- *Ориентация на лидерство*: если компания пишет о себе как о лидере рынка, логично предположить, что она занимает большую долю рынка, а это может давать определенные преимущества в том числе для роста акционерной стоимости.

Для проверки этих предположений и ответа на вопрос, какие из перечисленных ориентаций наиболее ценны для акционеров, были оценены параметры регрессионной модели (10). В качестве зависимой переменной в ней рассматривается доходность акций, в качестве независимых – все 6 ориентаций миссий, а в качестве контрольной – скорректированный бета-коэффициент.

$$\begin{aligned}
 \text{Return}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \times \text{Shareholder}_{i,t} + \beta_2 \times \text{Consumer}_{i,t} + \beta_3 \times \text{Social}_{i,t} \\
 & + \beta_4 \times \text{Quality}_{i,t} + \beta_5 \times \text{Efficiency}_{i,t} + \beta_6 \times \text{Leadership}_{i,t} \\
 & + \beta_7 \times \text{Beta}_{i,t} + \tilde{\varepsilon}_{i,t}
 \end{aligned} \tag{10}$$

*Return<sub>i,t</sub>* – средняя ежемесячная доходность акций компании *i* с января года *t* по декабрь года *t + 2*;

*Shareholder<sub>i,t</sub>* – показатель ориентации миссии компании *i* в году *t* на акционеров;

*Consumer<sub>i,t</sub>* – показатель ориентации миссии компании *i* в году *t* на потребителей;

*Social<sub>i,t</sub>* – показатель ориентации миссии компании *i* в году *t* на общество;

*Quality<sub>i,t</sub>* – показатель ориентации миссии компании *i* в году *t* на качество;

*Efficiency<sub>i,t</sub>* – показатель ориентации миссии компании *i* в году *t* на эффективность;

*Leadership<sub>i,t</sub>* – показатель ориентации миссии компании *i* в году *t* на лидерство.

*Beta<sub>i,t</sub>* – скорректированный бета-коэффициент для компании *i* на периоде с *t* по *t + 2*,

рассчитанный по формуле  $Beta_{i,t} = \frac{1}{3} + \frac{2}{3} \times \frac{Cov(R_{i[t;t+2]}, R_{m[t;t+2]})}{Var(R_{m[t;t+2]}}$ , где  $R_{i[t;t+2]}$  – месячная доходность акций компании  $i$  с января года  $t$  по декабрь года  $t + 2$ , а  $R_{m[t;t+2]}$  – месячная доходность рыночного индекса на том же периоде (Индекса Мосбиржи – ИМОЕХ);

$\beta_j, j \in [0; 7]$  – оцениваемые коэффициенты модели;

$\xi_{i,t}$  – ошибка модели.

Результаты регрессионного анализа по модели (10) приведены в Таблица 12.

**Таблица 12.** Ориентация миссии и доходность акций: взаимосвязь

Независимые переменные		Оценка параметров регрессионной модели (10)		Вывод: взаимосвязь ориентаций миссии с переменной Return
		Зависимая переменная – Return – доходность обыкновенных акций		
		Базовая модель (10): $\beta_1, \dots, \beta_6 = 0$	Модель с ориентациями миссий	
Ориентации миссии	Акционеры	-	.0123*	+*
	Потребители	-	.0071	нет
	Общество	-	-.0045	нет
	Качество	-	-.0074	нет
	Эффективность	-	-.0071	нет
	Лидерство	-	-.0070	нет
Beta (контрольная переменная)		.0127***	.0135***	
_cons (константа)		.0073**	.0063*	
<i>Дополнительная информация</i>				
Количество наблюдений		229	229	-
Значимость модели (p-value)		0.0005	0.0203	
Объясняющая сила модели (R <sup>2</sup> )		0.0516	0.0715	
<i>Обозначения:</i>				
+ прямая связь; — обратная связь; нет – связь отсутствует				
* $p < 0.1$ ; ** $p < 0.05$ ; *** $p < 0.01$				

Источник: расчеты автора.

Как видно из таблицы выше, из шести рассмотренных ориентаций только ориентация на акционеров оказалась взаимосвязана с более высокой доходностью акций, причем эта взаимосвязь, как и предполагалась, прямая. Связь остальных переменных с доходностью незначима.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что ориентированность на какие-либо другие заинтересованные стороны, помимо акционеров, и на конкретные характеристики стратегии не находит прямого отражения в более высокой рыночной ценности компании. То есть *для акционеров важен только факт ориентированности менеджмента на повышение их богатства*, при этом конкретные способы достижения этой цели и учет интересов других заинтересованных сторон не имеют для них значения.

Итак, по результатам проверки гипотез 3 и 4 можно сделать вывод о том, что компании в своей деятельности действительно следуют приоритетам, указанным в миссии, но единственным приоритетом, который статистически значимо связан с более высокой оценкой компании рынком, является ориентация на акционеров.

#### **2.3.4. Взаимоусиливающий эффект читаемости и содержания миссии**

Итак, в ходе работы были выделены два аспекта миссии, которые положительно взаимосвязаны с доходностью акций компании: читаемость миссии и ее ориентация на акционеров.

С теоретической точки зрения, эти аспекты могут влиять на рыночную ценность компании как через внешние факторы (создание определенного имиджа в глазах акционеров), так и через внутренние факторы (организацию операционной деятельности). Причем о взаимосвязи этих аспектов миссии с внутренней деятельностью компании можно сказать следующее:

- *Ориентация на акционеров* отражает конкретный приоритет компании, который может, во-первых, выражаться в КРІ для операционной деятельности, а во-вторых, влиять на действия сотрудников через формирование у них общей идеи о том, в чем заключается ключевая глобальная цель компании.
- *Читаемость миссии* сама по себе не несет информации о приоритетах и КРІ, однако способствует лучшему восприятию сотрудниками содержательных аспектов миссии: если миссия понятная, короткая, легко читается и запоминается, то более высока вероятность того, что сотрудники ее поймут, запомнят и будут ориентироваться на нее в своей деятельности. Кроме того, можно предположить, что если у компании понятным образом сформулирована миссия, то и внутренняя коммуникация в этой компании происходит более эффективно: более качественно сформулирована стратегия, ставятся более четкие и понятные цели. И то, и другое в конечном счете должно способствовать лучшему пониманию сотрудниками целей их деятельности.

То есть логично предположить, что лучшая читаемость миссии будет усиливать эффект от содержательного аспекта (ориентации на акционеров). Для проверки этого предположения была рассмотрена модель зависимости доходности акций от двух этих параметров одновременно:

$$\text{Return}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Shareholder}_{i,t} + \beta_2 \times \text{Readability}_{i,t} + \beta_3 \times \text{Beta}_{i,t} + \tilde{\varepsilon}_{i,t} \quad (11)$$

$\text{Return}_{i,t}$  – средняя месячная доходность акций компании  $i$  с января года  $t$  по декабрь года  $t + 2$ ;

$\text{Shareholder}_{i,t}$  – показатель ориентации миссии компании  $i$  в году  $t$  на акционеров;

$\text{Readability}_{i,t}$  – показатель читаемости миссии компании  $i$  в году  $t$  по индексу читаемости Коулман-Лиуа (CL);

$\text{Beta}_{i,t}$  – скорректированный бета-коэффициент для компании  $i$  на периоде с  $t$  по  $t + 2$ ,

рассчитанный по формуле  $\text{Beta}_{i,t} = \frac{1}{3} + \frac{2}{3} \times \frac{\text{Cov}(R_{i[t;t+2]}, R_{m[t;t+2]})}{\text{Var}(R_{m[t;t+2]})}$ , где  $R_{i[t;t+2]}$  –

месячная доходность акций компании  $i$  с января года  $t$  по декабрь года  $t + 2$ , а

$R_{m[t;t+2]}$  – месячная доходность рыночного индекса на том же периоде (Индекса Мосбиржи – IMOEX);

$\beta_j, j \in [0; 3]$  – оцениваемые коэффициенты модели;

$\tilde{\varepsilon}_{i,t}$  – ошибка модели.

Результат оценки параметров трех моделей о зависимости доходности акций от ориентации на акционеров и читаемости по отдельности ( $\beta_2 = 0$  или  $\beta_1 = 0$ ) и совместно ( $\beta_1, \beta_2 \neq 0$ ) приведен в Таблица 13.

**Таблица 13.** Доходность акций и ключевые аспекты миссии: регрессионный анализ

Независимые переменные	Оценка параметров регрессионной модели (11)		
	Зависимая переменная – <b>Return</b> – доходность обыкновенных акций		
	Акционеры (11): $\beta_2 = 0$	Читаемость (11): $\beta_1 = 0$	Акционеры и читаемость
<b>Ориентация на акционеров</b> ( <i>Shareholder</i> )	<b>.0101*</b>	-	<b>.0162***</b>
<b>Читаемость</b> ( <i>Индекс читаемости Коулман-Лиуа</i> )	-	<b>-.0007***</b>	<b>-.0009***</b>
<b>Beta</b> ( <i>Контрольная переменная</i> )	.0124***	.0138***	.0136***
<b>_cons</b> ( <i>Константа</i> )	.0052	.0192***	.0189***
<i>Дополнительная информация</i>			
Количество наблюдений	229	229	229
Значимость модели (p-value)	0.0006	0.0001	0.0000
Объясняющая сила модели (R <sup>2</sup> )	0.0630	0.0836	0.1104
<i>Обозначения: * p &lt; 0.1; ** p &lt; 0.05; *** p &lt; 0.01</i>			

Источник: расчеты автора.

Примечательно, что при одновременном включении показателей ориентации на акционеров и читаемости миссии в регрессионную модель (11) оценки параметров при этих переменных становятся более статистически значимыми, а значения коэффициентов по модулю увеличиваются. Это значит, что совместное влияние ориентации на акционеров и читаемости миссии выше, чем влияние каждого из этих факторов по отдельности. Это подтверждает выдвинутое предположение о том, что читаемость миссии может рассматриваться не только как отдельный фактор, влияющий на рыночную ценность компании, но и как фактор, усиливающий эффект от содержания миссии.

Таким образом, определены **ключевые аспекты миссии, которые положительно связаны с рыночной ценностью компании: ориентация на акционеров и читаемость**. Причем совместный эффект от этих двух факторов проявляется более сильно, чем от каждого из них по отдельности, – по всей вероятности, вследствие того, что на ценность для акционеров влияет не только факт того, что компания стремится следовать их интересам, но и то, насколько понятно она доносит это стремление до акционеров и до сотрудников.

## 2.4. Интерпретация результатов

В данном разделе в обобщенном виде представлены результаты проверки гипотез и их интерпретация; проведено сравнение полученных результатов с теоретическими концепциями и результатами аналогичных исследований; сформированы рекомендации для менеджеров и инвесторов на основе полученных выводов.

***Гипотеза 1:** компании со стабильной миссией имеют более высокую доходность акций, чем компании, у которых миссии нет.*

Гипотеза 1 была подтверждена, из чего можно сделать вывод о том, что наличие стабильной миссии является положительным сигналом для инвесторов, а стабильное отсутствие миссии в официальных источниках компании может являться отрицательным сигналом. Причем эффект от наличия или отсутствия у компании миссии накапливается в течение длительного времени и начинает проявляться только на пятилетнем временном горизонте.

Вывод о важности наличия миссии соответствует рекомендациям Питера Друкера о том, что организациям следует формулировать миссию, так как если у компании есть четко сформулированная и постоянная миссия, она может применяться для мотивации сотрудников, создания единых приоритетов среди всех внутренних заинтересованных сторон и более эффективной постановки целей и принятия решений (Друкер 2008).

А условие стабильности миссии, примененное при проверке гипотезы, соотносится с рекомендациями Джима Коллинза о том, что в формулировку миссии с течением времени не должны вноситься существенные изменения, ведь сущность и ключевые ценности компании должны оставаться неизменной, даже если внешняя среда, организационные процессы и технологии меняются (Котлер и др. 2014).

***Гипотеза 2:** имеет место прямая взаимосвязь между читаемостью миссии и доходностью акций компании.*

Гипотеза 2 была подтверждена, что означает, что компании, чья миссия сформулирована более простым и понятным языком, более высоко ценятся рынком.

Такой вывод подчеркивает правоту Питера Друкера в том, что миссия должна «помещаться на футболке», быть понятной и хорошо запоминающейся, так как именно такая миссия будет вдохновлять сотрудников, эффективно доносить до них глобальную цель их работы и служить качественным руководством при принятии решений (Друкер 2008). По Друкеру, более качественная миссия должна быть более читаемой, то есть читаемость можно рассматривать как один из показателей качества миссии; а качество

миссии, в свою очередь, может свидетельствовать об общем качестве управления в организации: если компания смогла сформулировать понятную миссию, то, вероятно, в своей работе она ставит такие же ясные цели и в целом более эффективно подходит к управлению, что, несомненно, оказывает влияние и на рост акционерной стоимости.

Положительная взаимосвязь между индексами читаемости миссий и бухгалтерскими показателями эффективности деятельности (ROA, ROE) была ранее продемонстрирована в исследовании Cortés-Sánchez & Rivera (2019). Но, в отличие от этого исследования, в данной работе в качестве результирующего показателя рассматривались не бухгалтерские показатели, а рыночный показатель – доходность акций.

Таким образом, можно заключить, что простота формулировки миссии важна не только для операционных показателей, но и для рыночной оценки компании.

***Гипотеза 3:** имеет место прямая взаимосвязь между ориентацией миссии и соответствующими этой ориентации финансовыми показателями.*

Большая часть предположений относительно наличия и направления взаимосвязей между ориентациями миссии и финансовыми показателями была подтверждена. То есть можно говорить о том, что существует взаимосвязь между приоритетами, указанными в миссии компании, и соответствующими им финансовыми показателями.

Данный результат соотносится с ранее проведенными исследованиями: Desmidt et al. (2011), Jung & Pompper (2014), где была обнаружена слабая взаимосвязь между отдельными аспектами формулировки миссии и финансовыми результатами компаний.

Отличие данной работы от перечисленных заключается в том, что было установлено соответствие между разными ориентациями и соответствующими именно им финансовыми показателями. Аналогичное соответствие проводилось и частично подтверждалось в исследовании Min et al. (2020) для американских госпиталей, однако в нем рассматривались не финансовые, а качественные показатели – такие как удовлетворенность клиентов, в то время как данная работа посвящена более широкому кругу компаний и фокусируется на финансовых показателях.

Новизна по сравнению со всеми указанными выше исследованиями заключается в том, что ориентации миссий определялись не бинарными переменными, а оценивались по непрерывной шкале при помощи методов семантического анализа, что позволило учесть не только наличие или отсутствие определенной ориентации, но и степень ее проявления.

Так, было обнаружено, что компании, сильнее ориентирующиеся на акционеров, имеют более высокий темп роста выручки, но при этом показывают более низкую дивидендную доходность. По наличию в миссии акцента на эффективности деятельности

можно предполагать, что эта компания, скорее всего, реализует стратегию лидерства по издержкам, что выражается в более высокой рентабельности ее валовой прибыли. Компании, которые позиционируют себя как лидеры рынка, скорее всего, уже заняли на рынке устойчивое положение, в связи с чем выплачивают более высокие дивиденды и более активно занимаются корпоративной социальной ответственностью. А те компании, которые в миссии говорят об ответственности перед обществом и охране окружающей среды, скорее всего, действительно имеют более высокую оценку с точки зрения ESG-факторов. Последний вывод аналогичен тому, который был сделан в исследовании Bartkus & Glassman (2008), где было обнаружено, что КСО-приоритеты, указанные в миссии, соответствуют социальным и экологическим политикам компаний.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что формулировка миссии для компаний – это не просто красивая фраза, написанная для создания позитивного впечатления, но и реальное руководство к действию, по которому можно судить о том, какими приоритетами и ценностями компания руководствуется в своей деятельности, а также устанавливать KPI исходя из этих приоритетов.

***Гипотеза 4:** имеет место прямая взаимосвязь между некоторыми ориентациями миссии и рыночной ценностью компании.*

В ходе проверки Гипотезы 4 было выяснено, что единственной ориентацией, которая связана с более высокой доходностью акций, является ориентация на акционеров.

Этот результат противоречит выводам другого исследования для российских компаний: Первакова, Главчанский (2013). Однако методы, примененные автором, позволяют сделать более достоверные выводы, чем те методы, которые применялись в указанной работе.

Вывод о важности ориентации миссии на акционеров противоречит идее Друкера о том, что указывать в миссии стремление к прибыли не следует, так как эта цель бизнеса является очевидной и не требует дополнительного уточнения в формате миссии. (Котлер и др. 2014).

Тем не менее, данный результат подводит к мысли о том, что акционеры ценят, когда компания прямо заявляет, что руководствуется их интересами, но при этом им не важны более конкретные характеристики того, каким образом компания ведет свою деятельность (ориентация на качество, эффективность или лидерство) и стремление компании удовлетворять интересы каких-либо других заинтересованных сторон (потребителей или общества).

Если обобщить результаты по всем 4 гипотезам, то из проведенной работы следуют два ключевых вывода:

1. Факт формулировки миссии и ее неизменность на протяжении длительного времени является положительным сигналом для инвесторов;
2. С содержательной точки зрения, миссия должна быть ориентирована на акционеров – то есть содержать прямое указание на следование их интересам, а с точки зрения формулировки – быть написана понятным языком. Причем понятность формулировки не только важна сама по себе, но и усиливает эффект от содержательной составляющей миссии.

Таким образом, топ-менеджменту и комитету по стратегии компаний действительно следует формулировать миссию, указывать в ней ориентацию на акционеров и писать текст миссии простым и понятным языком. Инвесторы же при выборе компаний для инвестирования могут рассматривать миссию как определенный сигнал: наличие миссии и понятность ее формулировки будут положительными сигналами, а отсутствие или трудночитаемая формулировка – негативными сигналами. Если же в миссии указана ориентация на акционеров, то инвестор может заключить, что доходность акций такой компании, скорее всего, будет в среднем выше – из-за более высокого темпа роста компании в целом, но ожидать от нее более высокой дивидендной доходности в связи с этим не следует.

## Выводы по Главе 2

В ходе исследования были проверены 4 гипотезы о взаимосвязи миссии с рыночной ценностью и финансовыми результатами компаний. На основании их проверки можно сделать следующие выводы.

- Компании, которые формулируют миссию и не изменяют ее на протяжении длительного периода, на долгосрочном временном горизонте показывают в среднем более высокую доходность, чем компании, у которых миссии нет;
- Более понятная формулировка миссии способствует более высокой рыночной ценности компании;
- Приоритеты компаний, указанные в миссии, находят отражение в финансовых показателях, которые соответствуют этим приоритетам – то есть содержание миссии оказывает влияние на операционную деятельность компании;
- Однако, несмотря на связь ориентации миссии с операционными результатами, только ориентация на акционеров значимо взаимосвязана с более высокой рыночной ценностью компании;
- Наибольшую ценность акционерам приносит миссия, ориентированная на акционеров и при этом понятно сформулированная.

Таким образом, наличие у компании стабильной миссии, простота ее формулировки и ориентированность на акционеров являются ключевыми аспектами миссии, которые ценны для акционеров и могут рассматриваться ими как положительный сигнал.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ходе проведения исследования была достигнута поставленная цель: установлено, что *существует взаимосвязь формулировки миссии с рыночной ценностью российских компаний*.

Для написания работы были собраны данные о формулировках миссий и финансовых показателях по 107 российским компаниям за период с 2015 по 2020 год. Для проверки гипотез была применена методология расчета BHAR – buy-and-hold abnormal return; рассчитаны значения индексов читаемости по каждой миссии; определена степень семантической близости каждой миссии к 6 ориентациям при помощи искусственного интеллекта; проведен регрессионный анализ полученных данных при помощи Stata.

К настоящему моменту, данная работа является единственным исследованием миссий российских компаний, которое задействует методы BHAR, регрессионного анализа и расчета индексов читаемости. Численная оценка ориентации миссии путем определения семантического сходства текстов для целей изучения взаимосвязи между содержанием миссии и финансовыми показателями применяется впервые.

В результате проверки гипотез исследования было выявлено, что существует значимая положительная взаимосвязь *наличия и читаемости* миссии с рыночной ценностью компании. Также был установлен ряд взаимосвязей между ориентацией миссии и соответствующими финансовыми показателями, что подтверждает идею о том, что приоритеты, указанные в миссии, находят отражение в деятельности компании и ее результатах. В частности, была выявлена прямая взаимосвязь между ориентацией на акционеров и темпом роста выручки; ориентацией на эффективность и рентабельностью валовой прибыли; ориентацией на общество и более высокими ESG-показателями. Наконец, было выяснено, что единственной ориентацией миссии, которая связана с более высокой доходностью акций, является *ориентация на акционеров*. В дополнение к этому, было показано, что читаемость миссии усиливает эффект от ориентации на акционеров.

На основании полученных результатов был сделан вывод о том, что для рыночной ценности компании имеет значение сам факт формулировки миссии, понятность ее формулировки и ориентированность миссии на акционеров.

Данный вывод означает, во-первых, что миссия может рассматриваться инвесторами как сигнал о перспективности компании; а во-вторых – что топ-менеджменту и комитету по стратегии, как и рекомендует Питер Друкер, следует уделить внимание формулировке миссии и ее внедрению в деятельность организации. Причем миссия, которая принесет акционерам наибольшую ценность, должна содержать прямое указание на то, что компания действует в интересах акционеров, и при этом быть просто и понятно

сформулированной. Вместе с этим, указание в миссии других приоритетов может оказывать эффект на операционную деятельность компании, но не будет напрямую связано с более высокой рыночной ценностью – акционерам важно соответствие целей компании их интересам, но не конкретные способы достижения этих целей.

В перспективе возможно проведение аналогичных исследований для непубличных компаний, компаний на других географических рынках, а также в рамках отдельных отраслей. С методологической точки зрения, могут быть рассмотрены другие ориентации миссий (например, ориентация на инновации или на государство) и другие финансовые и нефинансовые показатели, которые не включались в данную работу (например, показатели, связанные с клиентоориентированностью, качеством продукции и долей рынка, которую занимает компания). Также в дальнейшем взаимосвязь между миссией и рыночной ценностью компаний может быть изучена более детально: в частности, может быть проанализировано, насколько рыночные показатели реагируют не на сами приоритеты, заявленные в миссии, а на степень соответствия деятельности компании заявленным приоритетам. Помимо этого, интерес может представлять реакция рынка на изменение формулировки миссии.

Что касается методологии анализа текстовой информации, примененной в данном исследовании, то она может быть использована для изучения других элементов стратегического управления (таких, как видение и ценности) и анализа их взаимосвязи с финансовыми показателями. Также она может быть применена для исследования реакции рынка на новостные публикации, информацию из годовых отчетов или с сайтов компаний и на другую текстовую информацию.

Таким образом, в данном исследовании были выявлены аспекты миссии, взаимосвязанные с рыночной ценностью российских компаний, а примененные для этого методы анализа текстовой информации могут в дальнейшем использоваться для широкого спектра исследований на стыке финансового менеджмента и лингвистики.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Бегтин, И. Что такое «Понятный русский язык» с точки зрения технологий. Заглянем в метрики удобочитаемости текстов / И. Бегтин // Блог компании «Информационная культура». — Хабр, 2014. — URL: <https://habr.com/ru/company/infoculture/blog/238875/> (дата обращения: 31.05.2021).
2. ВТБ первым в России запустил фонды ответственного инвестирования : пресс-релиз. // Сайт ВТБ. – ВТБ, 2020. – URL: <https://www.vtb.ru/o-banke/press-centr/novosti-i-press-relizy/2020/05/2020-05-22-vtb-pervym-v-rossii-zapustil-fondy-otvetstvennogo-investirovaniya/#> (дата обращения: 31.05.2021).
3. Друкер, П.Ф. Менеджмент: задачи, обязанности, практика / П.Ф. Друкер ; перевод с английского. – М. : Издательский дом Вильямс, 2008. — 992 с.
4. Мельчекова, О.Г. Миссия и цели современной организации: ничего невозможного нет / О.Г. Мельчекова // Тенденции развития науки и образования. – 2019. – №. 50-3. – С. 78-89.
5. Первакова Е.Е. Влияние миссии российских компаний на стоимость бизнеса и наличие результатов инновационной деятельности / Е.Е. Первакова, В.Д. Главчанский // Креативная экономика. – 2013. – №. 12 (84).
6. Простым языком. Оценка читабельности текста : сайт. — Иван Бегтин. От лица АНО «Информационная культура», 2014-2021. — URL: <http://ru.readability.io/> (дата обращения: 31.05.2021).
7. Пять ключевых вопросов Друкера. Отвечают Джим Коллинз, Филип Котлер и другие гуру менеджмента / Ф. Котлер и др. ; перевод с английского. — М. : Манн, Иванов и Фербер, 2014. — 192 с.
8. Синек, С. Начни с «Почему?». Как выдающиеся лидеры вдохновляют действовать. / С. Синек ; перевод с английского Ю. Бежановой. – Издательство Эксмо, 2015. — 253 с.
9. ESG факторы в инвестировании // PWC. МИРБИС, 2019. — URL: <https://www.pwc.ru/ru/sustainability/assets/pwc-responsible-investment.pdf> (дата обращения: 31.05.2021).
10. A stakeholder perspective on mission statements: an international empirical study / G. van Nimwegen et al. //International Journal of Organizational Analysis. – 2008. – Vol. 16. – N. 1. – P. 61-82.
11. Allison, J. Advancing strategic communication through mission statements: creation of a natural language taxonomy / J. Allison // Academy of Strategic Management Journal. – 2017. – Vol. 16. – N. 3. – P. 1-15.

12. Atrill, P. Company mission statements and financial performance / P. Atrill, M. Omran, J. Pointon // *Corporate Ownership and Control*. – 2005. – Vol. 2. – N. 3. – P. 28-35.
13. Bartkus, B. Do firms practice what they preach? The relationship between mission statements and stakeholder management / B. Bartkus, M. Glassman // *Journal of business ethics*. – 2008. – Vol. 83. – N. 2. – P. 207-216.
14. Bartkus, B. Mission statement quality and financial performance / B. Bartkus, M. Glassman, R.B. McAfee // *European Management Journal*. – 2006. – Vol. 24. – N. 1. – P. 86-94.
15. Bartkus, B. Mission statements: are they smoke and mirrors? / B. Bartkus, M. Glassman, R.B. McAfee // *Business Horizons*. – 2000. – Vol. 43. – N. 6. – P. 23-23.
16. Begtin, I. Plain Russian Language // *NGO Informational Culture*. — GitHub, 2015. — URL: <https://github.com/infoculture/plainrussian> (дата обращения: 31.05.2021).
17. Begtin, I. Readability.io API // GitHub, 2016. — URL: <https://github.com/ivbeg/readability.io/wiki/API> (дата обращения: 31.05.2021).
18. Cortés-Sánchez, J.D. Mission statements and financial performance in Latin-American firms / J.D. Cortés-Sánchez, L. Rivera // *Business: Theory and Practice*. – 2019. – Vol. 20. – P. 270-283.
19. Desmidt, S. Looking for the value of mission statements: a meta-analysis of 20 years of research / S. Desmidt, A. Prinzie, A. Decramer // *Management Decision*. – 2011.
20. Effectiveness of mission statements in organizations – A review / S. Braun et al. // *Journal of Management & Organization*. – 2012. – Vol. 18. – N. 4. – P. 430-444.
21. Engel, M.L. Crafting the Ideal Mission Statement for your Organization / M.L. Engel // *Leader to leader*. – 2018. – Vol. 2018. – N. 87. – P. 7-12.
22. Environmental, social and governance (ESG) scores from Refinitiv // Refinitiv, 2021. — URL: [https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en\\_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf](https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf) (дата обращения: 31.05.2021).
23. Gartenberg, C. Corporate purpose and financial performance / C. Gartenberg, A. Prat, G. Serafeim // *Organization Science*. – 2019. – Vol. 30. – N. 1. – P. 1-18.
24. How Organizational Identity Affects Hospital Performance: Comparing Predictive Power of Mission Statements and Sector Affiliation / N. Min et al. // *Public Performance & Management Review*. – 2020. – Vol. 43. – N. 4. – P. 845-870.
25. Jung, T. Assessing instrumentality of mission statements and social-financial performance links: Corporate social responsibility as context / T. Jung, D. Pompper // *International Journal of Strategic Communication*. – 2014. – Vol. 8. – N. 2. – P. 79-99.
26. Klemm, M. Mission statements: Selling corporate values to employees / M. Klemm, S. Sanderson, G. Luffman // *Long range planning*. – 1991. – Vol. 24. – N. 3. – P. 73-78.

27. Knif, J. Powerful Testing Procedure of Abnormal Stock Returns in Long-Horizon Event Studies / J. Knif, S.A. Pynnonen. – 2013.
28. Law, K.M.Y. What do airline mission statements reveal about value and strategy? / K.M.Y. Law, K. Breznik // Journal of Air Transport Management. – 2018. – Vol. 70. – P. 36-44.
29. Pearce, J.A. Corporate mission statements: The bottom line / J.A. Pearce, F. David // Academy of Management Perspectives. – 1987. – Vol. 1. – N. 2. – P. 109-115.
30. Penco, L. Stakeholder Orientation in Cruise Lines' Mission Statements / L. Penco, G. Profumo, R. Scarsi // Sustainability. – 2017. – Vol. 9. – N. 11. – P. 2151.
31. Pennington, J. Glove: Global vectors for word representation / J. Pennington, R. Socher, C.D. Manning // Proceedings of the 2014 conference on empirical methods in natural language processing (EMNLP). – 2014. – P. 1532-1543.
32. Refinitiv Workspace for Analysts and Portfolio Managers // Сайт Refinitiv. – Refinitiv, 2021. – URL: <https://www.refinitiv.com/en> (дата обращения: 31.05.2021). – Режим доступа: по подписке.
33. Rehurek, R. Finding similar documents with Word2Vec and Soft Cosine Measure // RARE Technologies. — GitHub, 2021. — URL: [https://github.com/RaRe-Technologies/gensim/blob/develop/docs/notebooks/soft\\_cosine\\_tutorial.ipynb](https://github.com/RaRe-Technologies/gensim/blob/develop/docs/notebooks/soft_cosine_tutorial.ipynb) (дата обращения: 31.05.2021).
34. Signaling theory: A review and assessment / B.L. Connelly et al. // Journal of management. – 2011. – Vol. 37. – N. 1. – P. 39-67.
35. The Global Industry Classification Standard (GICS®) // Сайт MSCI. — MSCI Inc., 2021. — URL: <https://www.msci.com/gics#:~:text=GICS%20sector%20definitions&text=Covering%20Energy%2C%20Materials%2C%20Industrials%2C,Communication%20Services%20and%20Utilities%20Sector> (дата обращения: 11.04.2021).
36. The mission statement: organisational culture perspective / K. Babnik, K. Breznik, V. Dermol, N.T. Sirca // Industrial Management & Data Systems. – 2014.
37. Thomas, R. How to Rank Text Content by Semantic Similarity / R. Thomas // Towards Data Science. — Medium, 2020. — URL: <https://towardsdatascience.com/how-to-rank-text-content-by-semantic-similarity-4d2419a84c32> (дата обращения: 31.05.2021).
38. Word vectors, reuse, and replicability: Towards a community repository of large-text resources / A. Kutuzov et al. // Proceedings of the 58th Conference on Simulation and Modelling. — Linköping University Electronic Press, 2017. – P. 271-276.

## ПРИЛОЖЕНИЯ

### Приложение 1. Информация об индексах читаемости

Составлено по статье Ивана Бегтина – создателя ресурса «Простым языком», опубликованной в блоге компании «Информационная культура» на Хабр<sup>10</sup>.

**Индексы читаемости** (readability indexes) – это математические формулы, созданные для оценки сложности читаемости и понимания текстов. Как правило, эти формулы используют такие метрики текста, как число предложений, число слов, число букв и слогов, и на их основе дают численную оценку либо сложности текста, либо ожидаемого образования аудитории.

Ниже представлена информация об индексах читаемости, которые использовались в данной работе. Формулы расчета приведены для английского языка. Однако в исследовании значения индексов рассчитывались по формулам «Простым языком»<sup>11</sup>, которые были получены авторами ресурса при обучении модели на русских текстах и имеют другие числовые параметры.<sup>12</sup>

Индекс Коулман-Лиау (CL)	
<b>Основная идея</b>	Чем меньше <b>среднее число букв в словах</b> и чем меньше <b>среднее число слов в предложениях</b> , тем проще текст.
<b>Формула для английского языка</b>	$CL = 0.0588 \times \text{Среднее число букв на 100 слов} - 0.296 \times \text{Среднее число предложений на 100 слов} - 15.8$
<b>Цели разработки и область применения</b>	✓ Разработан Meri Coleman и T.L. Liau в 1975 году для простой механической оценки сложности текстов.

ARI (Automatic Readability Index)	
<b>Основная идея</b>	Оценка сложности текстов по <b>среднему числу букв в словах</b> и <b>среднему числу слов в предложениях</b> .
<b>Формула для английского языка</b>	$ARI = 4.71 \left( \frac{\text{Всего букв}}{\text{Всего слов}} \right) + 0.5 \left( \frac{\text{Всего слов}}{\text{Всего предложений}} \right) - 21.43$
<b>Цели разработки и область применения</b>	✓ Была опубликована в 1967. ✓ Применялась в электрических печатных машинках для измерения сложности текстов в реальном времени.

<sup>10</sup> Иван Бегтин. Что такое «Понятный русский язык» с точки зрения технологий. Заглянем в метрики удобочитаемости текстов. 2 октября 2014 <https://habr.com/ru/company/infoculture/blog/238875/>

<sup>11</sup> «Простым языком»: оценка читабельности текста <http://ru.readability.io/>

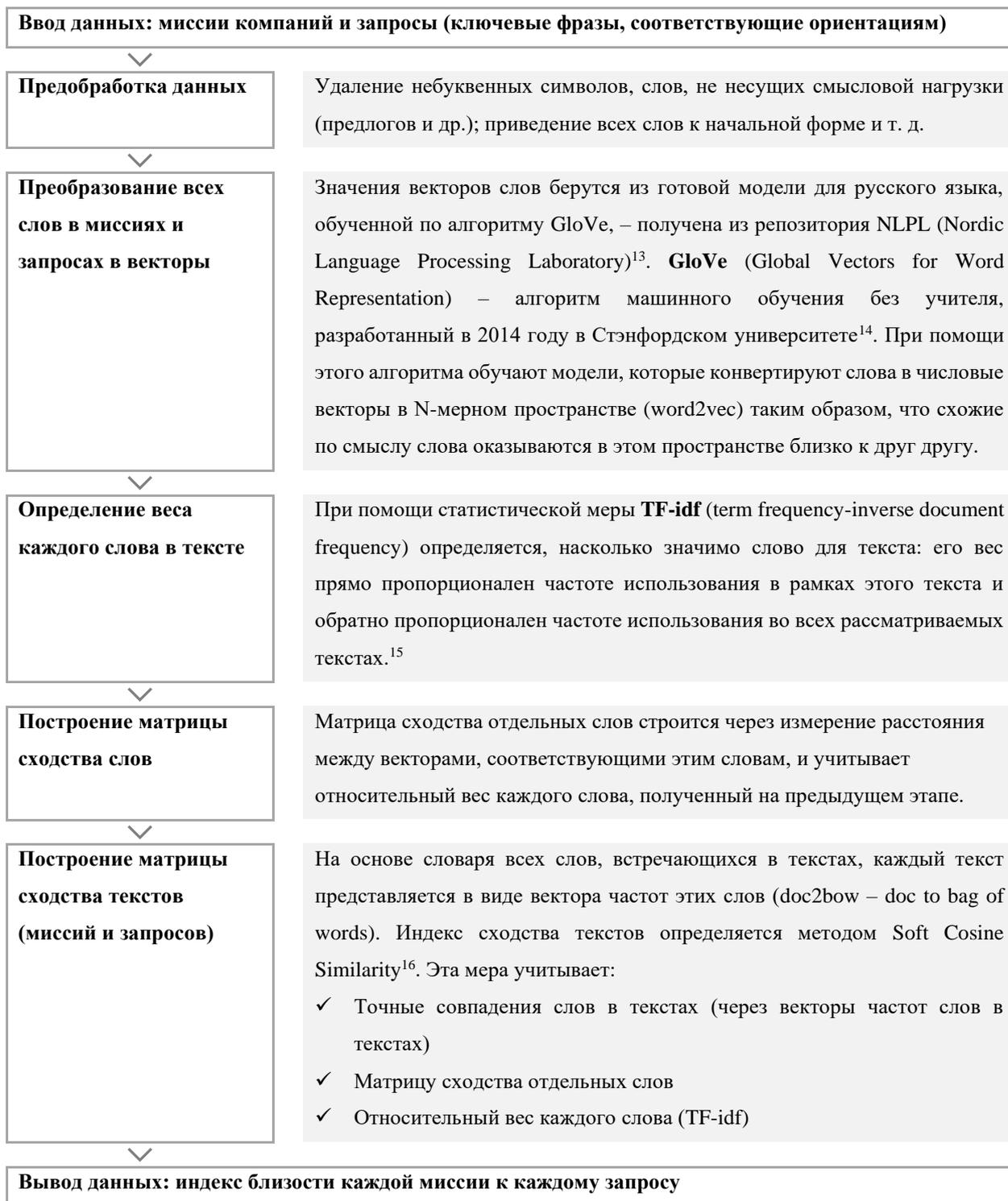
<sup>12</sup> Ivan Begtin. Plainrussian. GitHub. Режим доступа: <https://github.com/infoculture/plainrussian>

<b>Формула Дэйла-Чейл (DC)</b>	
<b>Основная идея</b>	Чем больше в тексте <b>сложных слов</b> (которые незнакомы ученику 4-го класса) и чем больше <b>среднее число слов в предложениях</b> , тем сложнее текста.
<b>Формула для английского языка</b>	$DC = 0.1579 \left( \frac{\text{Сложных слов}}{\text{Всего слов}} \times 100 \right) + 0.0496 \left( \frac{\text{Всего слов}}{\text{Всего предложений}} \right)$
<b>Цели разработки и область применения</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Эта формула была разработана в 1948 году Эдгаром Дэйлом и Джоан Чейл на основе списка из 763 слов с 80% которых были знакомы большинство учеников 4-го класса – тем самым были определены сложные слова.</li> <li>✓ Ввиду специфики оценки используется преимущественно для проверки текстов для школьников начиная с 4-го класса.</li> <li>✓ В 1995 году появилась обновленная формула этого же теста которая учитывала уже 3000 узнаваемых слов.</li> </ul>

<b>SMOG (Simple Measure of Gobbledygook)</b>	
<b>Основная идея</b>	Идея состоит в том что на сложность текста более всего влияют сложные слова которые всегда являются <b>словами со множеством слогов</b> , и чем больше слогов в слове, тем оно сложнее. Формула фактически представляет собой оценку <b>пропорции сложных слов к числу предложений</b> .
<b>Формула для английского языка</b>	$SMOG = 1.043 \times \sqrt{\text{Слов более чем с 3 слогами} \times \frac{30}{\text{Всего предложений}} + 3.1291}$
<b>Цели разработки и область применения</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Формула SMOG была разработана Harry McLaughlin в 1969 году и опубликована в работе «SMOG Grading – a New Readability Formula».</li> <li>✓ Наибольшее применение формула SMOG получила при оценке сложности медицинских текстов.</li> </ul>

<b>Формула Флэша-Кинкайда (FK)</b>	
<b>Основная идея</b>	Чем меньше <b>слов</b> в предложениях и чем меньше <b>слогов</b> в предложениях, тем более простым является текст.
<b>Формула для английского языка</b>	$FK = 0.39 \left( \frac{\text{Всего слов}}{\text{Всего предложений}} \right) + 11.8 \left( \frac{\text{Всего слогов}}{\text{Всего слов}} \right) - 15.59$
<b>Цели разработки и область применения</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Основан на тесте Рудольфа Флэша по оценке сложности английских текстов и доработан Питером Кинкайдом по контракту для ВМФ США в 1975.</li> <li>✓ Был впервые использован в армии для оценки сложности технических руководств в 1978 году и вскоре стала военным стандартом США.</li> <li>✓ В США во многих штатах распространено требование, согласно которому такие юридические документы, как страховые полисы, должны иметь сложность по формуле FK не выше 9 класса (14–15 лет).</li> </ul>

## Приложение 2. Алгоритм определения семантической близости текстов



<sup>13</sup> Word vectors, reuse, and replicability: Towards a community repository of large-text resources / A. Kutuzov et al. // Proceedings of the 58th Conference on Simulation and Modelling. – Linköping University Electronic Press, 2017. — URL: <https://ep.liu.se/ecp/131/037/ecp17131037.pdf>

<sup>14</sup> Pennington, J. Glove: Global vectors for word representation / J. Pennington, R. Socher, C.D. Manning // Proceedings of the 2014 conference on empirical methods in natural language processing (EMNLP). – 2014. — URL: <https://nlp.stanford.edu/pubs/glove.pdf>

<sup>15</sup> Thomas, R. How to Rank Text Content by Semantic Similarity // Towards Data Science. — Medium, 2020. — URL: <https://towardsdatascience.com/how-to-rank-text-content-by-semantic-similarity-4d2419a84c32>

<sup>16</sup> Rehurek, R. Finding similar documents with Word2Vec and Soft Cosine Measure // RARE Technologies. — GitHub, 2021. URL: [https://github.com/RaRe-Technologies/gensim/blob/develop/docs/notebooks/soft\\_cosine\\_tutorial.ipynb](https://github.com/RaRe-Technologies/gensim/blob/develop/docs/notebooks/soft_cosine_tutorial.ipynb)

**Приложение 3. Миссии компаний в выборке: читаемость и ориентация**

№	Компания	Формулировка миссии в 2019 году	Индекс читаемости СЛ	Ориентации миссий					
				Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
<i>Communication Services</i>									
1	<b>Rostelekom PAO</b>	Наша миссия — сделать жизнь людей и бизнеса в России лучше с помощью цифровых технологий.	9.3	0	0.19	0.13	0.17	0	0.06
2	<b>Mobil'nye Telesistemy PAO</b>	Мы верим, что жизнь — пространство возможностей для всех. И в каждом человеке с самого рождения заложен потенциал эти возможности реализовать. Во благо себе и мира вокруг. Мы верим, что каждый человек — это потенциальный герой, который может принять любой вызов и совершить задуманное. Пусть окружающий мир переменчив, и пусть каждый день преподносит новые сюрпризы, в обстоятельствах меняющегося мира МТС дает каждому человеку уверенность, помогает ему раскрыть свой потенциал и двигаться навстречу новым перспективам. МТС — это источник возможностей. Ты знаешь, что можешь!	10.8	0	0.22	0.19	0	0.06	0.14
3	<b>Tattelekom PAO</b>	Целью деятельности коллектива ПАО «Таттелеком» является предоставление новых и традиционных услуг связи каждому клиенту по РТ путем: <ul style="list-style-type: none"> <li>• совершенствования систем и процессов производства и постоянного улучшения качества оказываемых услуг;</li> <li>• предоставления полного спектра услуг всем абонентам вне зависимости от их местонахождения по всей Республике Татарстан.</li> </ul>	18.8	0	0.19	0	0.07	0.18	0.09

№	Компания	Формулировка миссии в 2019 году	Индекс читаемости CL	Ориентации миссий					
				Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
4	<b>РБК PAO</b>	Эмитент считает, что миссией Группы РБК и Эмитента в частности, является содействие интеграции России в мировое информационное и экономическое сообщество с помощью внедрения высоких технологий.	19.6	0	0	0.10	0.10	0.24	0
5	<b>AFK Sistema PAO</b>	Построение лидирующей в РФ инвестиционной компании с многопрофильной экспертизой и успешным опытом сделок, которая станет инвестиционной платформой для управления собственным и привлеченным капиталом, обеспечивая при этом доступ к уникальным инвестиционным возможностям в наиболее привлекательных отраслях российской экономики и перспективных технологиях, а также долгосрочный рост акционерной стоимости.	26.0	0.57	0.05	0.04	0.20	0.17	0.41
<b>Consumer Discretionary</b>									
6	<b>Detskiy Mir PAO</b>	Главная цель и миссия Группы компаний — сделать детские товары доступными во всем их многообразии и по самым низким ценам.	6.5	0.31	0.12	0	0	0.5	0.06
7	<b>M.video PAO</b>	#ВКЛЮЧАЙБУДУЩЕЕ Наполняя мир технологиями, мы дарим людям время и вдохновение. Мы создаём будущее, которым будем гордиться.	6.9	0	0.22	0.10	0.10	0	0.11
8	<b>Rosinter Restorants Holding PAO</b>	Мы предоставляем нашим гостям отличные блюда и напитки, а также прекрасную возможность для общения!	9.8	0	0.26	0	0	0	0
9	<b>Chelyabinskiy kuznechno-pressovyi zavod PAO</b>	Миссия Общества обеспечивать лучшее качество, цену, сервис везде, где присутствует компания.	14.5	0.31	0.09	0	0.22	0.12	0

№	Компания	Формулировка миссии в 2019 году	Индекс читаемости CL	Ориентации миссий					
				Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
<i>Consumer Staples</i>									
10	<b>Beluga Group PAO</b>	Мы наполняем бренды качеством и эмоциями, а бокалы – настроением и праздником.	8.0	0	0	0	0.07	0.06	0
11	<b>Gruppa Cherkizovo PAO</b>	Производство продуктов питания для нас не просто бизнес, делать лучшие в стране продукты из мяса – наша страсть и призвание.	8.6	0	0	0	0.14	0	0
12	<b>Magnit PAO</b>	Мы стремимся стать магазином номером один для каждой российской семьи.	8.6	0	0.09	0	0	0	0.62
<i>Energy</i>									
13	<b>Gazprom Neft' PAO</b>	Развиваться, чтобы развивать мир. Созидать, чтобы гордиться созданным. Мы создаем ресурсы для будущего, обогащая мир энергией, знаниями и технологиями для уверенного движения к лучшему.	11.5	0	0.03	0.13	0.17	0.11	0
14	<b>Kuzbasskaya Toplivnaya Kompaniya PAO</b>	Стать одним из ведущих производителей энергетического угля в России, работающим на благо наших акционеров, сотрудников и потребителей.	16.3	0.64	0.30	0.06	0	0	0.34
15	<b>Trubnaya Metallurgicheskaya Kompaniya PAO</b>	Миссия и философия эмитента: быть «достойным глобальным поставщиком эффективных решений для потребителей труб».	16.7	0	0.42	0	0.38	0.32	0.09
16	<b>NK Lukoil PAO</b>	Мы созданы, чтобы энергию природных ресурсов обратить во благо человека, эффективно и ответственно разрабатывать доверенные нам уникальные месторождения углеводородов, обеспечивая рост Компании, благополучие ее работников и общества в целом.	18.9	0.35	0.20	0.22	0	0.19	0.06

№	Компания	Формулировка миссии в 2019 году	Индекс читаемости CL	Ориентации миссий					
				Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
17	<b>Gazprom PAO</b>	Надежное, эффективное и сбалансированное обеспечение потребителей природным газом, другими видами энергоресурсов и продуктами их переработки.	22.4	0	0.26	0.20	0.45	0.15	0.11
18	<b>NK Rosneft' PAO</b>	Миссией ПАО «НК «Роснефть» являются эффективная реализация энергетического потенциала в рамках проектов в России и за рубежом, обеспечение энергобезопасности и бережное отношение к природным ресурсам.	22.7	0	0.03	0.19	0.38	0.21	0
19	<b>Novatek PAO</b>	Миссия «НОВАТЭК» — быть эффективной, социально ориентированной, вертикально-интегрированной газовой компанией мирового уровня, опирающейся на принципы рационального природопользования и знания, способности, энтузиазм своих сотрудников.	27.1	0.31	0.07	0.22	0.38	0.17	0.09
20	<b>Slavneft' Yaroslavnfteorgsintez PAO</b>	Основным направлением деятельности Общества является производство высококачественных товарных нефтепродуктов и товаров нефтехимии методом эффективной переработки нефтяного сырья с целью максимального удовлетворения требований потребителей и акционеров, потребностей Общества и с учетом интересов трудового коллектива.	28.2	0.55	0.44	0.11	0.36	0.16	0
21	<b>Tatneft' PAO</b>	Обеспечение поступательного развития в статусе одного из крупнейших вертикальноинтегрированных российских производителей нефти и газа, продуктов нефтегазопереработки и нефтехимии на основе эффективного управления активами акционеров, рационального использования природных ресурсов и корпоративной социальной ответственности.	29.8	0.35	0.17	0.48	0.38	0.23	0.59

№	Компания	Формулировка миссии в 2019 году	Индекс читаемости CL	Ориентации миссий					
				Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
<b>Industrials</b>									
22	<b>NPO Nauka PAO</b>	Обеспечивать стабильные условия жизни людей и работы машин на любой высоте полета.	8.4	0	0.19	0.10	0.32	0.06	0.10
23	<b>Dal'nevostochnoye Morskoye Parokhodstvo PAO</b>	Создавать лучшие для наших клиентов логистические решения в России и Евразии.	10.8	0	0.48	0	0.14	0	0
24	<b>Aeroflot-Rossiyskiye Avialinii PAO</b>	Мы работаем для того, чтобы наши клиенты могли быстро и с комфортом преодолевать огромные расстояния, а значит – быть мобильными, чаще встречаться, успешно работать и видеть мир во всем его разнообразии. Мы даем нашим клиентам возможность выбора благодаря обширной маршрутной сети и различным авиаперевозчикам Группы: от лоукостера до авиакомпании премиального уровня.	12.7	0	0.45	0.10	0.32	0.15	0.14
25	<b>Aviakompaniya UTair PAO</b>	Миссией ПАО «Авиакомпания «ЮТэйр» в области пассажирских перевозок является создание самого конкурентного по затратам продукта для развития перевозок из ключевых регионов базирования (Западная Сибирь, Поволжье, Кавказ и Краснодарский край).	17.3	0	0.05	0	0	0.53	0.08
26	<b>NEFAZ PAO</b>	НЕФАЗ – это лучшие в России большегрузные самосвалы, комфортабельные автобусы, широкая гамма прицепной техники.	20.5	0	0	0	0.34	0	0

№	Компания	Формулировка миссии в 2019 году	Индекс читаемости СL	Ориентации миссий					
				Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
27	<b>Kamaz PAO</b>	КАМАЗ, построенный всей страной, – основа транспортной безопасности и достояние России. Предвосхищая потребности, мы поставляем автомобильную технику и фирменный сервис, помогая клиентам достигать вдохновляющих целей. ПАО «КАМАЗ» – социально ответственный партнер, действующий ради долгосрочных интересов акционеров и благосостояния сотрудников.	21.9	0.64	0.39	0.14	0	0.11	0
28	<b>Kovrovskiy Mekhanicheskiy Zavod PAO</b>	Миссия ПАО «КМЗ» – производство и поставка продукции высочайшего качества, наилучшим образом отвечающего запросам потребителей.	23.0	0	0.40	0	0.15	0.28	0.05
29	<b>NPК OVК PAO</b>	Способствовать увеличению провозной способности и повышению безопасности движения на железнодорожном транспорте.	26.5	0	0.04	0	0	0.17	0
30	<b>RKK Energiya im. S.P. Koroleva PAO</b>	Основной миссией эмитента является развитие передовых технологий освоения космического пространства в целях укрепления национальной безопасности и социально-экономического развития Российской Федерации.	29.4	0	0.04	0.12	0.10	0.06	0

№	Компания	Формулировка миссии в 2019 году	Индекс читаемости CL	Ориентации миссий					
				Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
31	<b>Ob'yedinennaya Aviastroitel'naya Korporatsiya PAO</b>	Миссия Корпорации – разработка, производство и послепродажное обслуживание самолетов военного и гражданского назначения с приоритетом потребностей государственных заказчиков, достижение и удержание долгосрочной конкурентоспособности авиастроительного комплекса России на глобальном рынке авиационной техники.	29.9	0.27	0.47	0.05	0	0.14	0
<i>Materials</i>									
32	<b>Severstal' PAO</b>	Быть лидерами в созидании.	6.5	0	0.06	0	0	0	0.33
33	<b>Chelyabinskiy Truboprokatnyi Zavod PAO</b>	Разделяя идеи Белой металлургии – философии преобразования, – мы несем успех и процветание нашим клиентам и обществу.	11.4	0.21	0.48	0.12	0	0	0
34	<b>Polyus PAO</b>	Добывая золото, мы вносим свой вклад в процветание и технологический прогресс России. Мы нацелены делать это максимально эффективно и бережливо, на благо акционеров, с заботой о безопасности труда и сохранности окружающей среды.	12.0	0.64	0.05	0.48	0	0.37	0
35	<b>PhosAgro PAO</b>	Наша миссия — непрерывная работа над идентификацией и снижением рисков для жизни и здоровья сотрудников Компании, подрядных организаций и всех людей, находящихся на территории объектов Компании.	13.9	0.31	0.14	0.09	0	0.18	0.06

№	Компания	Формулировка миссии в 2019 году	Индекс читаемости CL	Ориентации миссий					
				Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
36	<b>KuybyshevAzot PAO</b>	Опираясь на накопленный опыт и используя достижения в области химии, создавать продукты, которые расширяют возможности людей и повышают качество их жизни. Быть лидером в производстве капролактама, полиамида и продуктов их переработки. Развивать поставки удобрений на отечественный рынок. Сбалансировано удовлетворять интересы государства, акционеров и работников общества.	16.8	0.64	0.37	0.12	0.07	0.15	0.27
37	<b>GMK Noril'skiy Nikel' PAO</b>	Эффективно используя природные ресурсы и акционерный капитал, мы обеспечиваем человечество цветными металлами, которые делают мир надежнее и помогают воплощать надежды людей на развитие и технологический прогресс.	17.2	0.93	0.14	0.17	0.38	0.17	0.08
38	<b>Uralkaliy PAO</b>	Мы производим калийные удобрения для обеспечения людей по всему миру продуктами питания, эффективно и ответственно разрабатывая уникальные калийные месторождения, чтобы обеспечить развитие регионов присутствия, рост Компании и благополучие ее сотрудников.	18.8	0.31	0.13	0.11	0.15	0.16	0.06
39	<b>Alrosa Nyurba PAO</b>	Группа АЛРОСА – лидер алмазодобывающей отрасли России, нацеленная на комплексное решение приоритетных национальных задач по освоению природных ресурсов.	20.1	0	0.03	0.15	0	0.10	0.35

№	Компания	Формулировка миссии в 2019 году	Индекс читаемости СL	Ориентации миссий					
				Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
40	<b>Korporatsiya VSMPO-AVISMA PAO</b>	Максимальное удовлетворение потребности российских и зарубежных заказчиков в высококачественных и конкурентных по цене изделиях из титановых, алюминиевых сплавов и других материалов для применения их в авиакосмосе, судостроении и освоении подводных глубин, энергетике, транспорте, добыче природных ресурсов, бронезащите, химическом машиностроении, очистке воздуха и воды, медицине, спорте и досуге.	20.4	0.07	0.56	0.18	0.21	0.25	0.11

41	<b>Organicheskiy Sintez КРАО</b>	<p>Мы рассматриваем свою репутацию как один из наиболее весомых активов. Наша цель в том, чтобы быть лучшими на российском рынке химической продукции, соответствовать высоким мировым стандартам во взаимоотношениях с деловыми партнерами, инвесторами, сотрудниками, обществом, окружающей средой. Мы будем добиваться выполнения поставленных акционерами задач за счет профессионализма и внедрения новых технологий. ПАО "Казаньоргсинтез" во взаимоотношениях с партнерами по бизнесу, с потребителями, с финансовыми и общественными институтами неукоснительно придерживается принципов деловой этики, рассматривая свою репутацию как один из наиболее весомых активов. Поддерживаются конструктивные партнерские отношения с поставщиками, покупателями, органами власти и всеми заинтересованными группами общества. Залогом успешного развития предприятия и процветания бизнеса являются люди, поэтому ПАО "Казаньоргсинтез" стремится к созданию корпоративной среды, в которой каждый сотрудник смог бы реализовать свои профессиональные возможности с максимальной пользой для себя и компании. Мы обеспечиваем своим сотрудникам хорошие условия труда и достойное материальное вознаграждение. Основными направлениями инвестиций являются внедрение современных технологий производства и собственные научные разработки. ПАО "Казаньоргсинтез" стремится к тому, чтобы уровень промышленной и экологической безопасности соответствовал требованиям законодательства, и делает все возможное для максимального снижения уровня неблагоприятного воздействия на окружающую среду и здоровье человека.</p>	21.6	0.38	0.46	0.39	0.27	0.26	0.26
----	--------------------------------------	--	------	------	------	------	------	------	------

№	Компания	Формулировка миссии в 2019 году	Индекс читаемости CL	Ориентации миссий					
				Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
42	<b>Magnitogorskiy Metallurgicheskiy Kombinat PAO</b>	Быть надёжным поставщиком высококачественной металлопродукции, удовлетворяющей потребностям российских клиентов в целях развития компании до уровня мирового лидера по эффективности, создания высокой добавленной стоимости для акционеров и улучшения качества жизни наших сотрудников и людей в местах расположения активов компании.	22.5	0.44	0.56	0.13	0.38	0.51	0.25
43	<b>Raspadskaya PAO</b>	Эффективное производственное использование природных ресурсов и преумножение созданного капитала на благо акционеров, работников Общества и Российской Федерации.	22.6	0.64	0.05	0.19	0.38	0.27	0

№	Компания	Формулировка миссии в 2019 году	Индекс читаемости CL	Ориентации миссий					
				Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
44	<b>Ashinskiy Metzavod PAO</b>	<p>ПАО "Ашинский метзавод" образовано в 1898 году как металлургическое предприятие (которым и остается) для получения прибыли в рамках устойчивого развития в конкурентной среде. Мы занимаемся следующими основными видами экономической деятельности: 1. металлургическим производством: - заготовки непрерывнолитой прямоугольной (сляб); - проката листового, в т.ч. горячекатаного и холоднокатаного; - ленты холоднокатаной, в т.ч. анизотропной и изотропной; - ленты быстрозакаленной в т.ч. аморфной и нанокристаллической; 2. производством магнитопроводов из магнитно-мягких материалов; 3. производством товаров народного потребления (ТНП): посуды, термосов, столовых приборов и кухонных принадлежностей из коррозионно-стойкой стали, садово-огородного инвентаря и др. Основными конечными потребителями продукции ПАО «Ашинский метзавод» являются машиностроительные, авиационные, судостроительные, химические, пищевые предприятия и предприятия атомной, космической и других отраслей. Потребителями ТНП являются предприятия общественного питания и население. Реализация продукции осуществляется через дистрибьюторские сети, опто-розничные компании и посредством прямых продаж (интернет-магазины).</p>	25.1	0.26	0.19	0.26	0.21	0.20	0.13

№	Компания	Формулировка миссии в 2019 году	Индекс читаемости СL	Ориентации миссий					
				Акционеры	Потребители	Общество	Качество	Эффективность	Лидерство
45	<b>Nizhnekamskneftekhim PAO</b>	Ответственное производство конкурентоспособной нефтехимической продукции и услуг с высокой долей добавленной стоимости, содействующее развитию и увеличению потенциала нефтехимического кластера промышленности для обеспечения долгосрочного экономического роста и социальной стабильности Нижнекамска, Республики Татарстан и России на основе реализации целей ООН в области устойчивого развития.	26.4	0	0.07	0.23	0.35	0.28	0
46	<b>AK Alrosa PAO</b>	Миссия АЛРОСА — быть мировым лидером в алмазной отрасли, стабильно реализующим долгосрочные интересы акционеров благодаря эффективному использованию минерально-сырьевой базы.	27.3	0.64	0.09	0.07	0.38	0.26	0.25
47	<b>Solikamskiy Magniyevyi Zavod OAO</b>	Наша деятельность направлена на выпуск качественной продукции магниевого, химического и редкометального производства для создания продуктов, используемых в отраслях высоких технологий. Наши долговременные и взаимовыгодные взаимоотношения с потребителями, поставщиками, акционерами, сотрудниками, обществом выстраиваются на основе эффективных, экологически безопасных, современных инженерных решений.	28.2	0.55	0.33	0.18	0.58	0.21	0.08