

АНАЛИЗ РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ В КОРПОРАТИВНОЙ ОТЧЕТНОСТИ НА СООТВЕТСТВИЕ ПЕРВОМУ ПРИНЦИПУ ИНТЕГРИРОВАННОЙ ОТЧЕТНОСТИ «СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ФОКУС И ОРИЕНТАЦИЯ НА БУДУЩЕЕ»**Вера Викторовна ПЛОТНИКОВА^{а*}, Мария Сергеевна ШИЛОВСКАЯ^б**

^а доктор экономических наук, профессор кафедры бухгалтерского учета, анализа хозяйственной деятельности и аудита, Саратовский социально-экономический институт (филиал) Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова, Саратов, Российская Федерация
vegyn@yandex.ru

^б ассистент кафедры экономической безопасности и управления инновациями, Саратовский государственный технический университет имени Гагарина Ю.А., Саратов, Российская Федерация
raikinamariya@gmail.ru

* Ответственный автор

История статьи:

Принята 09.03.2017
Принята в доработанном виде 03.04.2017
Одобрена 24.04.2017
Доступна онлайн 29.05.2017

УДК 657.37

JEL: G32, M21, M49
<https://doi.org/10.24891/ea.16.5.919>**Ключевые слова:**

интегрированная отчетность, стейкхолдерский подход, финансовое положение, корреляционный анализ, семантический анализ

Аннотация

Предмет. Новый подход к формированию интегрированной отчетности требует повышения информационной прозрачности данных. Наибольший интерес внешних пользователей, как правило, вызывает годовой отчет, в котором содержится обзор финансовых результатов и выводов руководства о финансовом положении. Предметом авторского исследования является анализ раскрытия информации, содержащейся в годовых отчетах, на выявление соответствия принципу интегрированной отчетности «стратегический фокус и ориентация на будущее».

Цели. Изучить на примере отчетности российских компаний качество раскрытия информации о финансовом положении и финансовых результатах, определить, насколько компании готовы к открытому взаимодействию со всеми заинтересованными сторонами.

Методология. Используются общенаучные методы – анализ, обобщение, сравнение, а также методы экономико-математического моделирования, в частности корреляционный анализ, а также семантический анализ.

Результаты. Обобщены результаты семантического анализа текстов отчетов, проведенного для определения степени выраженности мнения руководства о способности компании создавать стоимость в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе. Представлены результаты корреляционного анализа зависимости финансовых коэффициентов компании и мнения руководства о ее финансовом состоянии.

Выводы. Обоснован вывод о недостаточном качестве раскрываемой информации в корпоративных отчетах российских компаний и ее несоответствии принципу «стратегический фокус и ориентация на будущее», что говорит о неготовности компаний к открытому взаимодействию со всеми заинтересованными сторонами. На основе проведенного исследования выдвинут тезис о необходимости внедрения новой системы финансовых показателей и их интерпретации в рамках интегрированной отчетности. Это позволит организовать эффективное взаимодействие руководства компании с заинтересованными сторонами и повысить уровень доверия.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Успешность компании во многом зависит от влияния различных заинтересованных сторон, связанных с ней, и от того, насколько эффективно выстроено взаимодействие с ними, что является основой стейкхолдерского подхода [1]. В результате такого взаимодействия должен расти уровень доверия этих сторон к организации, в связи с чем возникает потребность в повышении прозрачности предоставляемой компанией информации.

Существование взаимосвязи между долгосрочным устойчивым развитием компании и влиянием всех заинтересованных сторон достаточно глубоко исследуется в работах О.В. Ефимовой [2, 3].

Важным моментом является форма взаимодействия компании со стейкхолдерами. По мнению О.В. Ефимовой, одним из возможных решений проблемы выбора формы информационного взаимодействия является разработка интегрированной отчетности, позволяющей учитывать информационные потребности наиболее значимых пользователей [4, 5].

Пока не существует утвержденной нормативной документации, регламентирующей единые стандарты формирования интегрированных отчетов. Но разработаны Международные основы по интегрированной отчетности и осуществляется

их активное продвижение для внедрения в международную практику. Они, по сути, являются рекомендациями по разработке интегрированной отчетности. Согласно этим рекомендациям информация, предоставляемая в рамках взаимодействия со стейкхолдерами, должна соответствовать определенным принципам и содержать в себе конкретные структурные элементы.

В консультационном проекте международной структуры интегрированной отчетности¹ указываются ведущие принципы составления отчетности, а также ее основные структурные элементы.

Среди принципов выделяют:

- стратегический фокус и ориентацию на будущее;
- связность информации;
- ответную реакцию заинтересованных сторон;
- существенность и краткость;
- надежность и полноту;
- постоянство и сопоставимость.

К структурным элементам относятся:

- обзор организации и внешняя среда;
- управление;
- возможности и риски;
- стратегия и распределение ресурсов;
- бизнес-модель;
- деятельность;
- перспективы на будущее.

Одним из отчетов, раскрывающих в себе последние два элемента – «деятельность» и «перспективы на будущее», является анализ руководством компании финансового состояния и результатов деятельности (российский аналог зарубежного отчета MD&A). Данный отчет руководства способен представить не только обзор финансовых результатов компании за истекший период, но и мнение руководства о ее текущем положении. Также он позволяет увидеть

перспективы деятельности компании, опираясь на результаты ее работы за прошедший финансовый год [6].

Руководство в рамках данного отчета имеет возможность рассказать об особенностях финансово-хозяйственной деятельности компании своими собственными словами. В MD&A должны быть подробно изложены ключевые факты хозяйственной жизни фирмы и ее финансовые результаты, в том числе информация о ликвидности компании и структуре ее капитала, основные причины существенных изменений элементов финансовой отчетности. Также учитываются любые прогнозируемые тенденции развития или неопределенные события, которые могут существенно повлиять на результаты деятельности компании.

По результатам авторского исследования, в рамках которого был проведен количественный анализ первых ста российских компаний по рейтингу РБК-500² на наличие MD&A, было выявлено, что 82% из них не разрабатывают MD&A как отдельный документ, а лишь выделяют его как особый раздел в годовом отчете для акционеров и инвесторов, который по своей структуре отвечает рекомендациям, приводимым в Положении о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утвержденном Центральным банком Российской Федерации³. Таким образом, подобный анализ для большинства компаний проводится только раз в год, тогда как, например, американские компании проводят такой анализ ежеквартально и ежегодно, предоставляя его как раздел внутри отчетов для SEC в форме 10-K и 10-Q⁴.

Основной проблемой в данном случае все-таки является то, что отчеты в форме MD&A, формируемые российскими компаниями, в основном представляют собой обзор финансовых результатов, представляющий недостаточно исчерпывающие выводы о динамике изменения тех или иных показателей. В продолжение этих выводов компании пытаются выявить причинно-следственные связи данных изменений, которые, как правило, объясняются влиянием тех или иных макроэкономических факторов, очевидных для

² Ежегодный рейтинг РБК-500. URL: <http://www.rbc.ru/rbc500/>

³ Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг: утв. Центральным банком Российской Федерации 30.12.2014 № 454-П (ред. от 16.12.2015).

⁴ Securities Exchange Commission. Commission Statement about Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations, Release Nos. 33-8056; 34-45321; FR-61 (2003a). URL: <https://www.sec.gov/rules/other/33-8056.htm>

¹ Consultation Draft of the International <IR> Framework. URL: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/03/Consultation-Draft-of-the-InternationallIRFramework.pdf>

пользователя (инфляция, курс валюты, рост тарифов и т.д.).

Это подтверждает анализ отчетов MD&A таких компаний, как «ЛУКОЙЛ», «Транснефть», «Роснефть», «Норникель» и многих других. В настоящее время распознать взгляд руководства российских компаний на финансовое положение фирм достаточно трудно.

Информация о финансовом положении крупных компаний является доступной широкому кругу пользователей, и ценность ее будет определяться тем, насколько проста и понятна она в своем изложении. Представляя только цифры и факты, руководство лишает своих внешних пользователей финансовой информации возможности наиболее объективно оценить положение и реальную ситуацию в компании.

Значимость полноценного раскрытия информации о финансовом положении для внешних пользователей неоднократно отмечалась в работах зарубежных ученых Э. Баррена [7], Т. Лоурена и Б. Макдональда [8], Ф. Дайнелли и Л. Бини [9], а также российских исследователей В. Вербицкого, К. Гуляева (см., например, работу [10]).

По мнению П. Кларксона с соавторами, отчет о финансовом положении компании является не настолько информативным, как это должно быть [11]. Инвесторы не удовлетворены качеством раскрываемой информации, аргументируя это тем, что отчет в большей степени сосредоточен на цифрах, уже раскрытых в финансовой отчетности, а не на будущих результатах деятельности компании, что снижает его качество и полезность [12].

В свою очередь Р. Роджер и Дж. Грант считают, что большинство компаний отражают в этом отчете ретроспективную информацию, обращая наибольшее внимание на исторические детали, не делая упора на перспективу и прогнозы [13].

Отечественные ученые, анализируя деятельность компаний с точки зрения перспектив развития, определяют, что принципиально важной чертой бизнес-анализа, отличающей его от традиционных для отечественного анализа подходов, следует считать смену ориентиров и базы для сравнений. Теперь это не план и не показатели прошлых периодов, не организация-аналог и не какой-то идеальный расчетный вариант, а требования ключевых стейкхолдеров [14].

Как отмечают В.Г. Когденко и М.В. Мельник, вся информация о деятельности компании должна

позволять сделать прогноз на будущее относительно возможностей, рисков и создаваемой стоимости в интересах всех ее стейкхолдеров⁵.

Изучив мнения отечественных и зарубежных авторов по вопросам качества, достоверности и прогнозной ценности анализа и мнения руководства компании о финансовом состоянии и результатах деятельности, можно заключить, что объективность такого анализа вызывает сомнения у заинтересованных пользователей. Субъективные оценки руководства компании не всегда отражают реальную картину ведения бизнеса. Кроме того, зачастую этот отчет используется в целях манипулирования мнением стейкхолдеров относительно возможностей компании создавать и поддерживать свою стоимость в кратко-, средне- и долгосрочном периодах [15].

Нами был проведен анализ раскрытия информации российскими компаниями о финансовом положении на соответствие первому принципу интегрированной отчетности – стратегическому фокусу и ориентации на будущее. Этот принцип предполагает освещение возможностей, рисков и взаимозависимостей, которые определяются рыночной позицией организации и ее бизнес-моделью, он включает в себе отражение мнения руководства на отношения между прошлой и будущей деятельностью, а также на факторы, которые могут изменить такое отношение⁶.

Первая гипотеза – качество раскрытия информации в отчетах о финансовом положении российских компаний соответствует принципу интегрированной отчетности «стратегический фокус и ориентация на будущее».

Вторая гипотеза – качество раскрытия информации в отчетах о финансовом положении российских компаний не соответствует принципу интегрированной отчетности «стратегический фокус и ориентация на будущее».

Чтобы оценить качество раскрытия информации в отчетах, в последнее время различными независимыми агентствами проводятся специальные исследования, на основании которых разрабатываются рейтинги компаний. Среди них рейтинг Annual report on annual reports, в который в 2016 г. из 400 компаний мира вошли 18 российских. Самое высокое место в нем среди

⁵ Когденко В.Г., Мельник М.В. Интегрированная отчетность: вопросы формирования и анализа // *Международный бухгалтерский учет*. 2014. № 10. С. 2–15.

⁶ Consultation Draft of the International <IR> Framework. URL: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/03/Consultation-Draft-of-the-InternationallIRFramework.pdf>

отечественных компаний (53-е) принадлежит «Башнефти»⁷. Впервые за всю историю рейтинга российские отчеты попали в топ-100. Это говорит о том, что международное признание качества российских отчетов растет.

Информация, содержащаяся в отчетах о финансовом положении, должна обеспечить надежную основу для прогнозирования будущих финансовых показателей. Но это станет возможным только при условии, что руководство, излагая свою позицию в отчете, не воспользуется возможностью исказить информацию в свою пользу, особенно если компания находится в неустойчивом или кризисном финансовом положении. Такое утверждение находит отражение в работах [16–18].

Итальянские ученые К. Казерио, Д. Панаро и С. Трукко провели исследование, по результатам которого была установлена взаимосвязь между качеством раскрытия финансовой информации в отчетах MD&A и финансовым положением компании. Данная взаимосвязь выражается в виде зависимости между мнением руководства, отраженном в MD&A, а точнее количеством слов в тексте, способных дать оценку направленности мыслей и тона руководства, и финансовыми показателями компании. По результатам этого исследования авторами было обнаружено влияние финансовых показателей на количество негативных слов и слов, выражающих сомнение. Но количество позитивных слов в тексте оказалось практически никак не связано с финансовым положением фирмы [19].

Как уже упоминалось ранее, проблема в содержании отчетов руководства о финансовом положении российских компаний заключается в отсутствии для внешних пользователей выраженного мнения руководства о текущем состоянии фирмы. К тому же очень мало компаний разрабатывают такой отчет. Поэтому в российских условиях упомянутое исследование применимо с большим трудом.

Несмотря на указанные трудности, нами было проведено аналогичное исследование на базе крупных российских компаний в целях отражения недостатков их отчетов MD&A и обзоров финансовых результатов из годовых отчетов, предоставляемых руководством для акционеров и инвесторов, с точки зрения осуществления

качественного прогнозирования будущего развития организации.

На первом этапе исследования был проведен общий семантический анализ текста MD&A пяти российских промышленных компаний нефтяной отрасли из ограниченного числа тех, кто раскрывает подобные отчеты, и пяти зарубежных компаний аналогичной отрасли.

Основным критерием для анализа послужило наличие определенных слов или фраз в тексте, которые показывают отношение авторов текста (руководства компании) к происходящей ситуации. Словосочетания и фразы были выделены в основные группы, в которые вошли слова, отражающие положительные и негативные события, слова, отражающие неопределенность и сомнение, слова, отражающие давление или ограничение, а также слова, показывающие непосредственное отношение автора к событиям, описываемым в тексте.

Примеры подобных словосочетаний и фраз представлены в *табл. 1*.

Как показал анализ, разница между отчетами MD&A американских и российских компаний существует. Отличительной особенностью большинства российских отчетов является особый стиль изложения информации и подачи фактов, для которого характерно наличие словесных конструкций, в большей степени указывающих на положительные события. Тогда как в зарубежных отчетах, наоборот, чаще встречаются фразы, отражающие негативные факты и неуверенность в происходящих событиях.

Еще одной отличительной особенностью является отсутствие в тексте явного мнения руководства о текущем положении компании, которое хорошо прослеживается при наличии модальных слов, таких как «несомненно», «конечно», «вероятно», «очевидно», «к сожалению» и др. Подобные слова и выражения достаточно редки для отчетов как российских, так и зарубежных компаний.

Еще одна немаловажная деталь, на которую хотелось бы обратить внимание, – это упоминание некоторыми российскими компаниями информации, которая на сегодняшний день согласно законодательству уже не действует и не является актуальной. Как один из примеров – это единый социальный налог, отмененный в 2009 г. Подобные недочеты формируют негативное впечатление, поскольку данные отчеты не

⁷ Обзор годовых отчетов за 2015 год: новые стандарты повышают прозрачность компаний.
URL: https://raexpert.ru/researches/year_report/go_2016/

вычитываются и не проверяются при размещении их в открытом доступе.

Возникает вопрос, какие цели преследуют в данном случае компании и на кого ориентированы их отчеты?

На втором этапе анализа были отобраны 30 крупных компаний различных отраслей из списка РБК-500 и распределены на три группы в зависимости от уровня финансового положения компании: низкий – первая группа, средний – вторая группа, высокий – третья группа.

В первую группу вошли следующие компании:

- ПАО «АВТОВАЗ»;
- ПАО «КАМАЗ»;
- ПАО «Мечел»;
- ПАО «Полус»;
- АО «РУСАЛ»;
- ОАО «АК «ТРАНСАЭРО»;
- АО «Корпорация «Трансстрой»;
- ПАО «ТМК»;
- ПАО «Уралкалий»;
- ПАО «Авиакомпания «ЮТэйр».

Во второй группе оказались следующие компании:

- ПАО «Аэрофлот»;
- ПАО «МОСТТРЕСТ»;
- ПАО «МРСК Центра»;
- ПАО «МТС»;
- ПАО «НЛМК»;
- ПАО «ГМК «Норильский никель»;
- ПАО «РусГидро»;
- ПАО «Северсталь»;
- ПАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина;
- ПАО «Транснефть».

В третью группу были отобраны следующие компании:

- X5 Retail Group;

- ПАО «Акрон»;
- ПАО АФК «Система»;
- ПАО АНК «Башнефть»;
- ПАО «Газпром нефть»;
- ПАО «Лента»;
- ПАО «ЛУКОЙЛ»;
- ПАО «Нижекамскнефтехим»;
- АО «Полиметалл»;
- ОАО «Сургутнефтегаз».

Уровень финансового положения компании в рамках данного исследования характеризуется той степенью уверенности и доверия, которые вызывает компания. Он определялся экспертным методом посредством анализа различных рейтингов Национального рейтингового агентства, RAEX, S&P и других. Также анализировались данные, находящиеся в открытом доступе, например, положительные или негативные новости о компании (например, сайт «ФИНАМ»⁸), при этом учитывалась динамика изменения ключевых финансовых показателей организации.

Отсутствие у большинства российских компаний отчетов MD&A (у 25 из 30) потребовало проведения подробного анализа структуры и содержания разделов годовых отчетов, предоставляемых для акционеров и инвесторов. Это позволило обнаружить среди них наиболее близкие по содержанию к разделам MD&A, в которых пусть и с малой долей вероятности, но возможно встретить мнение руководства о финансовом положении.

По нашему мнению, наиболее соответствующими данному критерию оказались разделы, среди которых обращения председателя совета директоров и генерального директора, непосредственно сам анализ или обзор финансовых результатов, а также информация для инвесторов о ценных бумагах компании и дивидендной политике.

В качестве исходных данных, характеризующих финансовое положение в рамках этого исследования, предлагается использовать следующие годовые финансовые показатели и показатели эффективности:

- рентабельность продаж (Return on sales, ROS);

⁸ Новости компаний. URL: <http://www.finam.ru/analysis/conews>

- рентабельность активов (Return on assets, ROA);
- рентабельность инвестиций (Return on investments, ROI);
- коэффициент текущей ликвидности (Current ratio, CR);
- коэффициент финансовой устойчивости (Financial stability, FS);
- оборачиваемость оборотных активов (Turnover of current assets, TR);
- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (Own funds ratio, OFR).

Эти показатели были рассчитаны по данным консолидированной финансовой отчетности за 2011–2015 гг.

Ограничение периода исследования связано с тем, что согласно Федеральному закону от 27.07.2010 № 208, с 2011 г. у компаний, ценные бумаги которых допущены к обращению на торгах фондовых бирж и (или) иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, появилась обязанность предоставления консолидированной отчетности в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности⁹.

Выбранные для анализа финансовые показатели и показатели эффективности частично можно было обнаружить в годовых отчетах. Согласно результатам анализа текстов отчетов 30 компаний, входящих в исходную выборку, чаще всего компании из показателей эффективности показывают рентабельность продаж и рентабельность EBITDA (47% всей выборки). На рентабельность активов и рентабельность инвестиций приходится по 10%. Среди финансовых коэффициентов лидирует коэффициент текущей ликвидности – 24%. Коэффициент финансовой устойчивости и оборачиваемость оборотных активов раскрывают 6% компаний, и только 3% рассчитывают коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами.

В процессе исследования были обнаружены предприятия, которые при наличии чистого убытка и валовой прибыли сосредоточивали внимание акционеров на показателях эффективности деятельности, рассчитанных только по валовой прибыли, и не раскрывали при этом показатели с отрицательными значениями, таким образом,

⁹ О консолидированной финансовой отчетности: Федеральный закон от 27.07.2010 № 208-ФЗ.

частично скрывая от внешних пользователей реальное положение компании. Эти предприятия входили в первую группу компаний, находящихся в критическом финансовом положении.

В качестве исходных данных для расчета количества слов использовались тексты отчетов MD&A, а при их отсутствии – тексты упомянутых ранее разделов из годовых отчетов, выбранных по критерию соответствия структуре отчета MD&A.

Следуя методике проведения аналогичного исследования на базе американских предприятий [19], для разделения слов по группам нами использовалась классификация Б. Макдональда и Т. Лоурена¹⁰, согласно которой в процессе текстового анализа выделяют шесть групп слов или семантических полей:

- позитивные слова (positive);
- негативные слова (negative);
- слова неуверенности или неопределенности (uncertainty);
- ограничительные слова (constraining);
- сутяжнические или юридические слова (litigious);
- модальные слова (modal) [20].

Учитывая многочисленные особенности и коренные различия логики и структуры изложения текста в русском и английском языках, требуется определенная адаптация имеющихся семантических полей и слов, относящихся к ним, в частности, это касается модальных слов и юридических (судебных) слов.

К группе юридических слов относятся слова, характеризующие юридические понятия или действия, а также слова, связанные с судебными процессами (например, «аннулирование», «арбитраж», «оферта», «утвердить», «утратить силу», «право», «судебный иск» и пр.).

В группу модальных помимо слов и частиц, которые дают оценку авторов текста своего высказывания с точки зрения отношения сообщаемого к действительности, целесообразно включить модальные глаголы («мочь», «хотеть», «суметь» и др.). К данной группе следует отнести также слова, которые придают сильную

¹⁰ Loughran T., McDonald B. Textual Analysis in Accounting and Finance: A Survey. URL: <https://research.chicagobooth.edu/~media/8cf9e95e14144f52b32a687c33cd1557.pdf>

эмоциональную окраску описываемым событиям. Например, «впечатляюще», «внушительно», «колоссально», «кардинально» и т.д. Данные слова не типичны для отчетов подобного содержания, но именно по их количеству можно судить о степени выраженности мнения авторов текста по отношению к описываемым событиям.

Ограничительные слова указывают на наличие определенных требований к организации или условий, которые тем или иным образом ограничивают ее деятельность или обязывают к исполнению каких-либо действий («надзор», «сдерживать», «требовать», «обязательно», «строгий» и т.п.).

Особое внимание хотелось бы обратить на такие слова, как «рост», «повышение», «снижение», «сокращение» и другие, которые встречаются как в группе с позитивными словами, так и с негативными. Их распределение основано на том, какой смысловой оттенок тексту придают данные слова. Например, «рост прибыли» явно характеризует положительное событие, а «рост расходов» – отрицательное.

После расчета финансовых коэффициентов и подсчета количества слов по группам в текстах 150 отчетов (отчеты 30 компаний за 2011–2015 гг.) был проведен корреляционный анализ, в рамках которого выявлялась зависимость между количеством слов из каждого семантического поля и величинами финансовых коэффициентов.

Общая регрессионная модель будет иметь следующий вид:

$$y = \alpha + \beta x + \varepsilon,$$

где y – отношение количества слов по каждой семантической группе к общему количеству слов, посчитанных в разделах годовых отчетов, используемых в исследовании;

x – финансовые коэффициенты компаний, перечисленные ранее.

Негативным моментом при построении из выбранных параметров множественной регрессии будет являться достаточное малое значение периода выборки, всего пять значений, а также наличие явной взаимной связи между факторами регрессионной модели или независимыми параметрами, другими словами наличие мультиколлинеарности.

Это в конечном счете приведет либо к ухудшению качества оценок параметров регрессии, либо к

завышению тестовых статистик, по которым проверяется качество модели (то есть будет наблюдаться искусственное улучшение качества модели относительно ее действительного уровня точности).

Поэтому в данной ситуации был проведен корреляционный анализ независимых параметров и рассчитаны коэффициенты парной корреляции между ними, чтобы исключить из модели наиболее зависимые друг от друга факторы. Чем ближе значение коэффициента корреляции к единице, тем сильнее связь между анализируемыми параметрами и их наверняка необходимо исключить из модели. Связь считается сильной, если значение коэффициента корреляции находится в интервале 0,7–1.

Согласно полученным расчетам была выявлена сильная зависимость практически между всеми парами финансовых коэффициентов по ряду различных компаний. Почти у всех предприятий наблюдается явная взаимная связь между показателями рентабельности. У большинства компаний коэффициент финансовой устойчивости сильно коррелирует со всеми финансовыми коэффициентами, в некоторых случаях исключение составляют оборачиваемость оборотных активов и рентабельность инвестиций. Наиболее слабая связь существует между оборачиваемостью оборотных активов и остальными коэффициентами.

С учетом того, что анализ осуществлялся по всем предприятиям в целом, что требует применения единой методики проведения анализа для каждой компании, исключение наиболее зависимых друг от друга параметров из модели представляется затруднительным, так как у разных предприятий наиболее зависимыми являются различные пары коэффициентов, в связи с чем регрессионный анализ с построением множественной регрессии не будет иметь смысла.

Для того чтобы выявить наличие связи между количеством слов из каждого семантического поля и величинами финансовых коэффициентов, а также определить ее характер (прямая или обратная), был рассчитан коэффициент парной корреляции между указанными показателями.

Ключевые выводы по итогам корреляционного анализа отражены в *табл. 2*.

Общий анализ всей совокупности компаний показывает, что финансовое положение и количество слов по различным семантическим

полям связаны между собой слабо или умеренно для большинства из них. Немаловажную роль в этом сыграло недостаточное количество данных из-за узкого горизонта анализа. Но для тех предприятий, у которых можно было наблюдать наличие сильной связи между указанными параметрами, примерно в половине случаев она не соответствует действительности, и корреляция имеет не то направление, которое было бы логично представить, предположим, при оценке экспертным методом. Например, у некоторых предприятий количество негативных и неуверенных слов увеличивается при повышении уровня финансовых показателей, или наблюдается обратная связь между количеством позитивных слов и финансовым положением. Это говорит о том, что при анализе финансовых результатов руководство некоторых компаний может показывать ситуацию с наиболее выгодной для себя стороны, что не отражает реальной картины происходящих событий.

Наиболее ярким и исключительным примером отражения мнения руководства, соответствующего реальному финансовому положению в своих отчетах согласно корреляционному анализу является ОАО «АК «Трансаэро». Высокие значения коэффициентов корреляции наблюдаются практически во всех группах слов кроме модальных, а также коэффициента оборачиваемости оборотных активов в разрезе финансовых показателей. Очень тесная прямая зависимость наблюдается между количеством позитивных и неуверенных слов и финансовым положением. Также умеренная прямая зависимость присутствует между количеством ограничительных слов и независимыми параметрами. Между количеством негативных и сутяжнических слов и уровнем финансовых показателей существует сильная обратная связь. Эти результаты полностью соответствуют текущему критическому финансовому положению компании, которая уже стала банкротом.

Корреляционный анализ авиакомпании «ЮТэйр», которая находится в аналогичном финансовом положении, что и «Трансаэро» несколько лет назад, но без статуса банкрота, показывает самую сильную из всех и обратную связь между финансовыми коэффициентами и количеством слов неопределенности в отчетах. Достаточно высокая обратная корреляция существует с судебными словами. Все это указывает на мнение руководства компании о ее финансовом положении как о неустойчивом, а также показывает неуверенность в будущем компании, ситуация

которой усложняется увеличивающимися обязательствами и давлением конкурентной среды, что подтверждается ростом количества ограничительных слов в отчетах.

В рамках проводимого анализа важно понимать, что отчет каждой компании является уникальным с точки зрения структуры изложения текста. Соответственно, пропорции, в которых употребляются те или иные группы слов, будут различны, хотя в определенной мере это никак не повлияет на качество предоставляемой информации и степень выраженности мнения руководства.

Чтобы уравнивать пропорции соотношения количества слов в отчетах по различным семантическим полям из отчетов разных предприятий, предлагается использовать коэффициент соотношения количества слов каждой семантической группы к количеству слов той семантической группы, которая имеет наибольшее количество слов.

Как показал текстовый анализ, наиболее распространенными в текстах отчетов о финансовом положении российских компаний являются позитивные слова. По результатам корреляционного анализа в *табл. 2* отмечено, что финансовое положение компании не имеет выраженной связи с количеством позитивных слов в тексте отчетов. Отсюда следует, что оценивать тон руководства в предоставляемых обзорах финансовых результатов следует по количеству слов из других групп.

Наиболее ярко отражающими субъективное отношение руководства к описываемым событиям и их мнение о финансовом состоянии являются негативные и модальные слова. Чем ближе значение коэффициента соотношения слов любой группы к единице, тем лучше раскрывается мнение руководства в рамках исследуемых отчетов и обзоров. Для большинства компаний значение коэффициента колеблется в пределах 0,5–1 только по негативным и судебным словам. У трех компаний к этому списку добавляются еще и ограничительные слова.

Согласно исследованию, у тех компаний, для которых коэффициент соотношения негативных слов к позитивным находится в интервале 1–2, обзоры финансовых результатов являются переводом с оригинала на английском языке. Это касается компаний АО «Русал», ПАО «ТМК». У всех компаний, у которых в качестве исходных данных для анализа использовался имеющийся в

наличии отчет MD&A, соотношение негативных и позитивных слов близко к единице. Таких компаний всего пять.

Высокое значение данного коэффициента указывает на то, что компании не боятся показывать негативные стороны своего положения с учетом трудной экономической ситуации в России в последние несколько лет. То же самое можно сказать и о судебных и ограничительных словах.

Учитывая все существующие негативные макроэкономические факторы, влияющие на деятельность всех предприятий без исключения, независимо от их сферы деятельности, считается недопустимым тот факт, что руководство избегает отражать последствия воздействия этих факторов в своих отчетах. Это касается негативных, ограничительных и неуверенных слов. Нельзя забывать при этом, что основой качества предоставляемой информации должна быть честность и открытость руководства в своем мнении для внешних пользователей.

Обобщая результаты исследования, следует признать невысокое качество раскрытия информации в отчетах руководства о финансовом положении российских компаний, которое выражается в представлении недостаточно полной информации о реальном финансовом состоянии компаний. Отсутствует единство подхода к формированию системы финансовых показателей, предоставляемых компаниями в финансовых обзорах внутри годовых отчетов. Каждая компания самостоятельно определяет структуру и количество показателей, зачастую не ориентируясь на реальные информационные потребности своих стейкхолдеров.

Особое внимание важно уделить низкой степени выраженности собственного мнения руководства о финансовом положении компании. У 70% компаний из анализируемой выборки это мнение отсутствует, у 13% компаний мнение выражено в низкой степени, а потому не является информативным и пригодным для целей прогнозирования положения компании в будущем. У оставшихся 17% компаний мнение руководства выражено с той степенью достаточности, чтобы

быть информативным для внешних пользователей отчетности.

В отчетах подавляющего большинства компаний (93%) отсутствует информация, характеризующая мнение руководства о перспективах и будущем компании с учетом ее текущего финансового положения. По нашему мнению, это говорит о неготовности компаний к открытому взаимодействию со всеми заинтересованными сторонами.

Все сформулированные выводы указывают на несоответствие принципу «стратегический фокус и ориентация на будущее», что позволяет сделать вывод о том, что вторая гипотеза оказалась правильной.

Новизной исследования, проведенного нами, является предложенный подход к анализу раскрытия информации о финансовом положении и финансовых результатах на предмет соответствия принципу «стратегический фокус и ориентация на будущее».

Важно учитывать, что данное исследование имеет ограничение, связанное с относительно малым количеством компаний, вошедших в исходную выборку для анализа, а потому его результаты не могут быть обобщены для всех российских компаний. Помимо увеличения исходной базы для анализа, также необходимо детальное изучение текстов отчетов предприятий с учетом их отраслевой специфики. В будущем это потребует углубления используемой методики проведенного исследования.

Одним из путей организации эффективного взаимодействия руководства компании со всеми заинтересованными сторонами в целях повышения доверия к организации и на этой основе улучшения перспектив ее развития должно стать создание единой системы критериев и показателей для формирования отчетов о финансовом положении. В основу этой системы необходимо проложить минимальный набор финансовых показателей, способных дать полное представление о текущем положении компании, а также аналитическую интерпретацию этих показателей. Это позволит исключить возможность манипулирования мнением стейкхолдеров со стороны руководства компании.

Таблица 1

Общий семантический анализ текстов отчетов MD&A ведущих российских и зарубежных компаний нефтяной отрасли

Table 1

General semantic analysis of the texts of MD&A reports presented by leading Russian and foreign companies operating in the oil industry

Группы словесных конструкций	Примеры фраз из отчетов российских компаний	Примеры фраз из отчетов зарубежных компаний
Отражающие положительные события	Успешный вход и выход на проектный уровень	The Company believes that it has substantial borrowing capacity to meet unanticipated cash requirements
	Важный шаг в успешной реализации	The Company's overall sales-volume product mix increased
	Показываем высокие операционные результаты	The Company has a variety of funding sources available
	Модель бизнеса защищает нас от сильного финансового потрясения	The Company increased the quarterly dividend paid to common stockholders
	Продemonстрировали хорошие результаты	The increase was mainly due to a favorable change in the effects on derivative instruments
	Мы начали реализовывать на экспорт	Lower operating expenses contributed to the earnings increase
Отражающие негативные события	В результате превышения роста операционных расходов над ростом выручки прибыль от продаж уменьшилась	Experienced an increase in certain costs that exceeded the general trend of inflation
	Мы отразили убыток от снижения стоимости некоторых наших основных средств	Lower gains on asset sales also contributed to the decrease with current year gains
	Прогноз изменен со стабильного на негативный вследствие снижения рейтинга суверенитета России	The company took on more debt to finance
	Группа была вынуждена полностью приостановить свою деятельность в этой стране	The company is exposed to market risks related to the price volatility of crude oil
	Причиной снижения выручки стало падение цен реализации	Changed the outlook from stable to negative
Отражающие неопределенность или сомнение	Невозможно дать гарантии	It is not possible to predict with certainty the amount of additional investments
	Мы стараемся переходить	May adjust its capital spending plans
	Мы можем не выполнить	Any downgrade in credit ratings could negatively impact cost of capital
	Мы не прогнозируем наступления таких событий	Could result in significant gains or losses
	Мы можем быть не в состоянии	The timing of any such increase is unknown
Отражающие ограничение или давление	Налагать вето	Will further restrict capital outlays
	Находящийся в пределах	Gross margins will remain under downward pressure due to a variety of factors
	Обязан соблюдать определенные требования	Depend on prevailing market conditions, the Company's liquidity requirements, contractual restrictions
	Компания придерживается консервативного подхода	Investment policy generally limits the amount of credit exposure
	Ввели ряд секторальных санкций в отношении компании	Thresholds may require full or partial collateralization or immediate settlement of the Company's obligations
Показывающие отношение автора к происходящим событиям	Возможно	However
	Безусловно	Substantially
	К сожалению	In general
	Тем не менее	Generally
	Однако	Least

Источник: составлено авторами по материалам отчетов MD&A российских и зарубежных нефтяных компаний

Source: Authoring, based on MD&A reports of Russian and foreign oil industry companies

Таблица 2

Ключевые результаты корреляционного анализа зависимости между количеством слов определенной семантической группы в отчетах и финансовыми коэффициентами

Table 2

Key results of correlation analysis of relationship between the number of words of certain semantic groups in reports and financial ratios

Вывод	Характеристика
Обратная зависимость между количеством негативных слов в отчетах и величиной показателей финансового положения компаний	При этом прямая связь между этими параметрами, которая выявлена у трех предприятий, была незначительной (значение коэффициента корреляции не выше 0,33), что не искажает общей тенденции. Исключение в данном случае – ПАО «Татнефть». Здесь связь между указанными параметрами не только прямая, но и достаточно сильная (больше 0,7)
Изменение количества позитивных слов в отчетах не связано с изменением финансового положения	Данное положение действует для всех, за исключением семи компаний, у которых корреляция между указанными показателями достаточно сильная. Это означает, что изменение их финансового положения вызывает прямо пропорциональное изменение количества позитивных слов в отчетах о финансовых результатах
Связь между количеством неуверенных слов и финансовым положением преимущественно умеренная или сильная	У трети компаний из выборки она прямая, у второй трети – обратная. Еще у трети связь практически отсутствует. Это говорит о том, что по данной группе не представляется возможным установить общую по всем компаниям тенденцию влияния финансовых коэффициентов на мнение руководства, характеризующее неуверенность или сомнение в событиях, отраженных в обзорах финансовых результатов
Количество юридических или сутяжнических слов в отчетах имеет преимущественно обратную связь с финансовым положением компаний	У некоторых организаций эта взаимосвязь является прямо пропорциональной. У двух третей компаний связь между указанными параметрами умеренная или высокая. Как правило, ухудшение финансового положения не обязательно может быть связано с увеличением судебной активности компании. Хотя зачастую наличие судебных и других процессов, связанных с юридическими проблемами, напрямую влияет на финансовое положение организации
Корреляция между количеством ограничительных слов в отчетах и финансовым положением умеренная или высокая, у большинства компаний – обратная	Это подтверждает мнение о том, что повышение в отчетах количества словесных конструкций, указывающих на усиление давления или возникновение новых обязательств, и ухудшение финансового положения взаимосвязаны между собой
Количество модальных слов в обзорах финансовых результатов для большинства предприятий не имеет тесной связи с финансовым положением компании	Для группы модальных слов не имеет значения направление этой связи, так как на увеличение или уменьшение их количества с одинаковой степенью могут влиять и улучшение, и ухудшение финансового положения. В данном случае значение должно иметь только количество слов, так как чем их больше, тем лучше показано отношение руководства (авторов текста) к предоставляемой информации

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. *Бариленко В.И.* Бизнес-анализ как инструмент обеспечения устойчивого развития хозяйствующих субъектов // *Учет. Анализ. Аудит*. 2014. № 1. С. 25–31.
2. *Ефимова О.В.* Отчетность об устойчивом развитии компании: оценка информационных потребностей пользователей // *Вестник Российского университета дружбы народов. Сер.: Экономика*. 2012. № 4. С. 75–82.
3. *Ефимова О.В.* Эффективность взаимодействия с заинтересованными сторонами как фактор устойчивого развития компании // *Экономика и управление: проблемы и решения*. 2014. № 3. С. 109–114.
4. *Ефимова О.В.* Отчет об устойчивом развитии как новая форма корпоративной отчетности компании // *Аудиторские ведомости*. 2014. № 8. С. 36–47.
5. *Ефимова О.В.* Интегрированная отчетность как информационная база анализа устойчивого развития компании // *Бухгалтерский учет, анализ и аудит: история, современность и перспективы развития: материалы X международной научной конференции студентов, аспирантов, преподавателей / под ред. Н.А. Каморджановой*. СПб.: СПбГЭУ, 2015. С. 7–8.
6. *Плотникова В.В.* Значимость отчета о мнении руководства о финансовом положении и финансовых результатах деятельности компаний для стейкхолдеров // *Бухгалтерский учет, управление и финансы: перспективы развития в условиях экономической нестабильности: материалы международной научно-практической конференции / под ред. В.В. Плотниковой*. Саратов: Саратовский социально-экономический институт (филиал) РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2016. С. 138–142.
7. *Barron O.E., Kile C.O., O'Keefe T.B.* MD&A Quality as Measured by the SEC and Analysts' Earnings Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 1999, vol. 16, iss. 1, pp. 75–109. doi: 10.1111/j.1911-3846.1999.tb00575.x
8. *Loughran T., McDonald B.* Trust, but Verify: MD&A Language and the Role of Trust in Corporate Culture. *Journal of Business Ethics*, 2016, vol. 139, iss. 3, pp. 551–561. doi: 10.1007/s10551-015-2659-4
9. *Dainelli F., Bini L.* The Informational Capacity of Financial Performance Indicators in European Annual Reports. *Maggioli Editore*, 2011, 114 p.
10. *Вербицкий В., Гуляев К., Ахмед И.* Кто ясно мыслит, тот ясно излагает и действует // *Рынок ценных бумаг*. 2014. № 8. С. 42–45.
11. *Clarkson P.C., Kao J.L., Richardson G.D.* Evidence That Management Discussion and Analysis (MD&A) Is a Part of Firm's Overall Package. *Contemporary Accounting Research*, 1999, vol. 16, iss. 1, pp. 111–134. doi: 10.1111/j.1911-3846.1999.tb00576.x
12. *Hambleton W., Rouse R., Weirich T.* MD&A: Latest Guidelines Force Even More Disclosure. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 2004, vol. 15, iss. 5, pp. 65–71.
13. *Rogers R., Grant J.* Content Analysis of Information Cited in Reports of Sell-Side Financial Analysts (Digest Summary). *Journal of Financial Statement Analysis*, 1997, vol. 3, iss. 1, pp. 17–30. doi: 10.2469/dig.v28.n2.254
14. *Бариленко В.И.* Бизнес-анализ как новое направление аналитической работы // *Сибирская финансовая школа*. 2011. № 3. С. 32–35.
15. *Pisano S.* Human Capital Disclosure in the MD&A Statement: An Analysis on Italian Public Utilities. *Journal of Human Resource Management*, 2015, vol. 3, iss. 2-1, pp. 39–46. doi: 10.11648/j.jhrm.s.2015030201.16

16. *Pisano S., Alvino F.* New European Union's Requirements and IFRS Practice Statement “Management Commentary”: Does MD&A Disclosure Quality Affect Analysts' Forecasts? *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 2015, vol. 11, iss. 6, pp. 283–301. doi: 10.17265/1548-6583/2015.06.001
17. *Goel S., Uzuner O.* Do Sentiments Matter in Fraud Detection? Estimating Semantic Orientation of Annual Reports. *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 2016, vol. 23, iss. 3, pp. 215–239. doi: 10.1002/isaf.1392
18. *Nusbaum E.E., Weiss J.* Proposed Guidance for Attest Engagements on Management's Discussion and Analysis and a New Standard on the Auditor's Consideration of Fraud. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 1997, vol. 8, iss. 4, pp. 119–123. doi: 10.1002/jcaf.3970080414
19. *Caserio C., Panaro D., Trucco S.* Management Discussion and Analysis in the U.S. Financial Companies: A Data Mining Analysis. In: *Strengthening Information and Control Systems. Lecture Notes in Information Systems and Organisation*. Springer International Publishing, 2016, pp. 43–57.
20. *Loughran T., McDonald B.* When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks. *Journal of Finance*, 2011, vol. 66, iss. 1, pp. 35–65. doi: 10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**ANALYSIS OF INFORMATION DISCLOSURE IN CORPORATE REPORTING
IN TERMS OF COMPLIANCE WITH INTEGRATED REPORTING PRINCIPLE
STRATEGIC FOCUS AND FUTURE ORIENTATION**Vera V. PLOTNIKOVA^{a*}, Mariya S. SHILOVSKAYA^b^a Saratov Socio-Economic Institute, Branch of Plekhanov Russian University of Economics,
Saratov, Russian Federation
veryn@yandex.ru^b Yuri Gagarin State Technical University of Saratov,
Saratov, Russian Federation
pakinamariya@gmail.ru

* Corresponding author

Article history:Received 9 March 2017
Received in revised form
3 April 2017
Accepted 24 April 2017
Available online 29 May 2017**JEL classification:** G32, M21,
M49<https://doi.org/10.24891/ea.16.5.919>**Keywords:** integrated reporting,
stakeholder approach, financial
standing, correlation analysis,
semantic analysis**Abstract****Subject** The paper analyzes the disclosure of information in annual reports in terms of compliance with the principle of integrated reporting *Strategic Focus and Future Orientation*.**Objectives** The aim is to study the quality of disclosure of information on financial standing and financial results based on financial statements presented by Russian companies, and determine to what extent the companies are ready to openly interact with all stakeholders.**Methods** We used scientific methods of analysis, synthesis, comparison, as well as methods of economic-mathematical modeling, in particular, correlation analysis and semantic analysis.**Results** We summarized the results of semantic analysis of the texts of reports to determine to what extent the opinion of senior management is pronounced about the company's ability to create value in the short, medium and long term. The paper presents the results of correlation analysis of dependence of company's financial ratios and the views of senior management on its financial position.**Conclusions and Relevance** We justified the conclusion about problems with the quality of disclosure in corporate financial reporting of Russian companies and its non-compliance with the *Strategic Focus and Future Orientation* principle. This fact shows that companies are not ready for open interaction with all stakeholders. It is required to introduce a new system of financial indicators and their interpretation in the context of integrated reporting. This will enable an effective collaboration of company management with stakeholders and increase the level of confidence.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

References

1. Barilenko V.I. [Business analysis as a tool for sustainable development of economic entities]. *Uchet. Analiz. Audit = Accounting. Analysis. Audit*, 2014, no. 1, pp. 25–31. (In Russ.)
2. Efimova O.V. [Reporting on sustainable development of the company: Evaluation of information needs of users]. *Vestnik Rossiiskogo universiteta druzhby narodov. Ser.: Ekonomika = RUDN Journal of Economics*, 2012, no. 4, pp. 75–82. (In Russ.)
3. Efimova O.V. [Efficiency of interactions with stakeholders as a factor of company's sustainable development]. *Ekonomika i upravlenie: problemy i resheniya = Economics and Management: Problems and Solutions*, 2014, no. 3, pp. 109–114. (In Russ.)
4. Efimova O.V. [A Sustainability Report as a new form of corporate reporting of companies]. *Auditorskie vedomosti = Audit Journal*, 2014, no. 8, pp. 36–47. (In Russ.)
5. Efimova O.V. [Integrated reporting as an information base for analysis of sustainable development of the company]. *Materialy X mezhdunarodnoi nauchnoi konferentsii studentov, aspirantov, prepodavatelei "Bukhgalterskii uchet, analiz i audit: istoriya, sovremennost' i perspektivy razvitiya"* [Proc. 10th Int. Sci. Conf. Accounting, Analysis and Audit: Past, Present and Development Prospects]. St. Petersburg, Saint Petersburg State University of Economics Publ., 2015, pp. 7–8.
6. Plotnikova V.V. [The importance of the report on the opinion of executives on financial position and financial performance of the company for stakeholders]. *Materialy mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii "Bukhgalterskii uchet, upravlenie i finansy: perspektivy razvitiya v usloviyakh ekonomicheskoi"*

- nestabil'nosti*” [Proc. Int. Sci. Conf. Accounting, Management and Finance: Prospects for Development Under Economic Instability]. Saratov, Saratov Socio-Economic Institute of Plekhanov Russian University of Economics Publ., 2016, pp. 138–142.
7. Barron O.E., Kile C.O., O’Keefe T.B. MD&A Quality as Measured by the SEC and Analysts’ Earnings Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 1999, vol. 16, iss. 1, pp. 75–109. doi: 10.1111/j.1911-3846.1999.tb00575.x
 8. Loughran T., McDonald B. Trust, but Verify: MD&A Language and the Role of Trust in Corporate Culture. *Journal of Business Ethics*, 2016, vol. 139, iss. 3, pp. 551–561. doi: 10.1007/s10551-015-2659-4
 9. Dainelli F., Bini L. The Informational Capacity of Financial Performance Indicators in European Annual Reports. Maggioli Editore, 2011, 114 p.
 10. Verbitskii V., Gulyaev K., Akhmed I. [Clear thinking delivers clear statements and acts]. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 2014, no. 8, pp. 42–45. (In Russ.)
 11. Clarkson P.C., Kao J.L., Richardson G.D. Evidence that Management Discussion and Analysis (MD&A) is a Part of Firm’s Overall Package. *Contemporary Accounting Research*, 1999, vol. 16, iss. 1, pp. 111–134. doi: 10.1111/j.1911-3846.1999.tb00576.x
 12. Hambleton W., Rouse R., Weirich T. MD&A: Latest Guidelines Force Even More Disclosure. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 2004, vol. 15, iss. 5, pp. 65–71.
 13. Rogers R., Grant J. Content Analysis of Information Cited in Reports of Sell-Side Financial Analysts (Digest Summary). *Journal of Financial Statement Analysis*, 1997, vol. 3, iss. 1, pp. 17–30. doi: 10.2469/dig.v28.n2.254
 14. Barilenko V.I. [Business analysis as a new direction of analytical work]. *Sibirskaya finansovaya shkola = Siberian Financial School*, 2011, no. 3, pp. 32–35. (In Russ.)
 15. Pisano S. Human Capital Disclosure in the MD&A Statement: An Analysis on Italian Public Utilities. *Journal of Human Resource Management*, 2015, vol. 3, iss. 2-1, pp. 39–46. doi: 10.11648/j.jhrm.s.2015030201.16
 16. Pisano S., Alvino F. New European Union’s Requirements and IFRS Practice Statement “Management Commentary”: Does MD&A Disclosure Quality Affect Analysts’ Forecasts? *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 2015, vol. 11, iss. 6, pp. 283–301. doi: 10.17265/1548-6583/2015.06.001
 17. Goel S., Uzuner O. Do Sentiments Matter in Fraud Detection? Estimating Semantic Orientation of Annual Reports. *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 2016, vol. 23, iss. 3, pp. 215–239. doi: 10.1002/isaf.1392
 18. Nusbaum E.E., Weiss J. Proposed Guidance for Attest Engagements on Management’s Discussion and Analysis and a New Standard on the Auditor’s Consideration of Fraud. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 1997, vol. 8, iss. 4, pp. 119–123. doi: 10.1002/jcaf.3970080414
 19. Caserio C., Panaro D., Trucco S. Management Discussion and Analysis in the U.S. Financial Companies: A Data Mining Analysis. In: *Strengthening Information and Control Systems. Lecture Notes in Information Systems and Organisation*. Springer International Publishing, 2016, pp. 43–57.
 20. Loughran T., McDonald B. When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks. *The Journal of Finance*, 2011, vol. 66, iss. 1, pp. 35–65. doi: 10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.