

УДК: 330.87

О.А. Буян

ВПЛИВ КОРПОРАТИВНОЇ СОЦІАЛЬНОЇ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ НА ПОВЕДІНКУ ІНВЕСТОРІВ

В даній статті систематизовано результати дослідження впливу стратегій корпоративної соціальної відповідальності (КСВ) на інвестиційну поведінку через аналітичні рекомендації. Соціально відповідальні підприємства отримують більш сприятливі рекомендації від своїх контрагентів протягом довгострокового періоду. Крім того, прозора політика компанії щодо КСВ сприяє зміцненню її позицій на ринку. Стратегії КСВ сприяють створенню нематеріальних активів на ринку у довгостроковому періоді.

The article systematizes results of research of corporate social responsibility (CSR) strategies influence on investment behavior through analytical recommendations. Socially responsible enterprises receive more favorable recommendations from the counterparts throughout the long-term period. Besides, the transparent policy of the company rather CSR promotes strengthening of its positions in the market. CSR strategy promotes creation of non-material actives in the market in the long-term period.

Ключові слова: соціально відповідальні інвестиції, стейкхолдери, корпоративна фінансова діяльність, загальні сильні сторони КСВ, загальні слабкі сторони КСВ, ринкова вартість, статистичне охоплення одиниць, ринково скореговані доходи, нематеріальні активи, доходи від активів, капітальні витрати.

Останнім часом зростає інтерес до корпоративної соціальної діяльності, дане поняття стає багатогранним. Питання ролі КСВ ґрунтується на необхідності залучення компаній у систему співпраці та відповідальності перед стейкхолдерами, починаючи з широкого спектру заходів, внутрішніх процедур і процесів [1]. У літературі, можливо, найбільш досліджуваним аспектом є потенційний зв'язок між КСВ та корпоративно-фінансовою звітністю.

Дослідженням питання корпоративної соціальної відповідальності займаються вітчизняні вчені Баюра Д.О. [1], Грішнова О.А. [2], серед іноземних науковців – Керолл [4], Фріман [5], Московіц [8], Вумек [9] та багато інших.

Метою даної статті є з'ясування питання про взаємозв'язок між стратегіями КСВ і ринками капіталу.

Важливим аргументом у даній статті є питання про вплив, який здійснює соціально відповідальна поведінка компанії на створення нематеріальних активів та на рекомендації аналітиків з інвестування.

Існує декілька напрямів стосовно питання, як стратегії КСВ можуть впливати на особисті рекомендації аналітиків:

По-перше, КСВ впливає на довгострокову діяльність компанії через створення (або ліквідацію) інвестиційної вартості для широкого кола інвесторів, включаючи споживачів, працівників та конкурентів, потім, як результат, вносять зміни у фінансову діяльність та рекомендації фінансово-інвестиційних аналітиків.

По-друге, багато пайових інвестиційних фондів соціально-відповідальних компаній створювали постійно зростаючий попит на аналіз стратегій КСВ. Так, у 2007 році пайові фонди, які інвестували свої кошти у соціально відповідальні компанії, збільшили свої активи більше ніж на 2,5 і 2 трильйони доларів у США і Європі відповідно. Соціально відповідальні фонди Канади, Японії, Австралії заволоділи 500, 100 та 64 млрд. дол. відповідно. Доходи менеджменту від соціально відповідальної діяльності значно зростали з початком нового століття. Наприклад, фонди США, Великої Британії та Канади між 2001 та 2007 рр. зросли відповідно до 400, 600 та 400 млрд. дол. [10]. В Україні за 15 років (1995–2010) відповідально керовані активи збільшились з \$639 млрд. до понад \$3,07 трлн., що становить зростання на 380% [13].

По-третє, значний обсяг коштів, призначених для інвестування в соціально-відповідальні компанії, підвищує вартість цінних паперів даних компаній на ринку, що, в свою чергу, впливає на аналітичні рекомендації експертів з питань інвестування. Якщо число компаній, кваліфікованих як соціально відповідальні, є помірним і обсяг коштів є досить великим, інвестори будуть чинити тиск на ціни акцій даних компаній, що, в свою чергу, зробить криву попиту замість нисхідної абсолютно еластичною.

Врешті-решт, з'явиться велике число інвесторів, які будуть ранжувати цінні папери соціально відповідальних компаній серед інших контрагентів, надаючи перевагу першим, обираючи інвестиційні об'єкти за показниками соціальної відповідальності, а саме, через інститути KLD та ASSET4. Це має забезпечити зростаючий попит на інформацію про стратегії КСВ завдяки інвестиційним спільнотам.

Також дослідники стверджували, що покращення соціально відповідальної діяльності може призвести до ефективнішого використання ресурсів підвищення якості роботи працівників, кращого маркетингу продуктів і послуг та навіть до створення непередбачуваних можливостей [5]. Відмінна соціально відповідальна діяльність також може слугувати ефективним рекламним заходом через підвищення попиту на товари і послуги. Більше того, деякі дослідники запевняють у можливості скорочення витрат через підвищення продуктивності виробничих процесів підприємства

Теоретичний напрям, викладений у теорії стейкхолдерів, відображає ефективний менеджмент взаємозв'язків між підрозділами підприємства та його контрагентами і є фундаментальною засадою концепції КСВ. Це, безумовно, відображається на фінансовій діяльності підприємства. Вчені стверджують, що ідентифікація та управління взаємозв'язками між ключовими стейкхолдерами спроможні знизити ймовірність виникнення нормативно-правових та фінансових порушень, допомагають залучити споживачів, що усвідомлюють важливість КСВ та навіть сприяють поверненню ресурсів соціально відповідальних інвесторів [4, 6].

Отже, теорія менеджменту стейкхолдерів відзначила, що стратегія КСВ може призвести до покращення діяльності компанії, захисту корпоративної репутації [5].

В даній статті визначаємо КСВ як системну програму підприємства, діяльність якої розгалужується на такі сфери: економічна відповідальність перед інвесторами та споживачами, законодавча відповідальність перед урядом або законом, етична відповідальність перед суспільством, відповідальність перед громадськими інститутами.

Дослідники досі не досягли консенсусу стосовно остаточного визначення КСВ, проте, об'єднуючи численні праці дослідників, найповніше визначення дав Вуд: «КСВ — форма організації бізнесу, в основі якої лежать принципи соціальної відповідальності,

процеси соціального реагування, політики, програм і спостережуваних результатів, оскільки вони стосуються соціальних відносин фірми» [8].

На нашу думку, корпоративна соціальна відповідальність — це стратегія компанії, завданням якої є сприяння взаємодії різних груп стейкхолдерів та втілення соціально-орієнтованого менеджменту на підприємстві

Значення аналітиків як інститутів з надання інформації є пріоритетним у процесі впливу при наданні оцінок та прогнозів щодо інвестиційної поведінки. Зокрема, багато досліджень суттєво торкаються вартості акцій та торгового об'єму. Наприклад, Вумек знаходить у рамках триденного вікна зміни в рекомендаціях аналітиків, які стверджують, що вартість цінних паперів зростає на 4% або знижується на 3,8% для цінних паперів, доданих у список для продажу [7]. Головним аргументом в цьому випадку є те, що аналітики скорочують асиметрію даних між ринковими учасниками та можуть володіти унікальною інформацією, яка є значно ціннішою в порівнянні з публічно доступною. Тому інвестиційні рекомендації, надані аналітиками з продажу цінних паперів, є потенційним проспектом, через який корпоративна відповідальна поведінка включена в ринкову оцінку будь-якої фірми. (рис.1).



Рис. 1. Напрями дослідження у сфері КСВ

Джерело: складено автором на основі звітів міжнародних організацій з моніторингу соціально відповідальних компаній [10].

Оскільки дії аналітиків мають значний вплив на ринкову оцінку фірми, слід звернути увагу на аргумент: якщо стратегії КСВ створюють (або знищують) потенційні майбутні доходи фірми, то така вартість створення (або знищення) буде відображена в їх рекомендації. Таким чином, для інвестиційних аналітиків інформація про ведення програми КСВ певної компанії є надзвичайно важливою, адже вона може створювати додаткову вартість активів компанії для продажу на фондовому ринку.

Цукерман стверджував, що спочатку реакція аналітиків є негативною внаслідок відхилення від «категорій промисловості», а також відхилення від відповідної «моделі оцінки» [9]. Аналогічно, Московіц показував, що зниження цін на акції може бути результатом здійснення стратегій, які є унікальними або складними, що зумовлено потребою у високому рівні обробки інформації аналітиками [6]. На думку Цукермана, протягом короткострокового періоду реакція аналітиків на подібні заходи у сфері КСВ може бути негативною, що характеризується невизначеністю призначення даних стратегій [9].

В таблиці 1 викладено результати статистики змінних, що були використані в аналізі. Фірми мають одну або декілька сильних/слабких сторін. Тим не менше між ними існує значна різниця. Зведені статистичні дані показують, що вибірка включає в себе великі фірми з високою ліквідністю на фондовому ринку та низькою ціною попиту і, відповідно, великим обсягом пропозиції. Чотирнадцять відсотків активів середньої компанії становлять нематеріальні активи. В середньому, компанії прибуткові (середній ROA = 7,5%).

Таблиця 1.

Сумарна статистика (20,715 обстежень)

Змінні	Значення	Стандартне відхилення	Min.	Max.
1	2	3	4	5
Значення аналітичної рекомендації	3,617	0,557	1,000	5,000
Загальні сильні сторони КСВ	1,482	2,027	0,000	22,000
Загальні слабкі сторони КСВ	1,711	1,782	0,000	16,000
Ринкова вартість	14,289	1,506	10,928	19,325
Статистичне охоплення одиниць	10,168	7,085	1,000	47,000
Ринково скореговані доходи*	0,026	0,393	-0,860	3,207
Нематеріальні активи (% до загальних активів)	0,125	0,173	0,000	0,767
Доходи від активів	0,074	0,121	-0,878	0,416
Співвідношення доходів та ціни	-0,011	0,450	-8,940	0,382
Співвідношення основних та оборотних активів до ринкової вартості капіталу	0,514	0,513	-2,309	7,281
Капітальні витрати (% від активів)	0,043	0,055	0,000	0,383

*Ринково скореговані доходи – це доходи від цінних паперів компанії за фінансовий рік, за вирахуванням співвідношення прибутку від цінних паперів на вартісно-зважений індекс.

Джерело: складено автором на основі звітів міжнародних організацій з моніторингу соціально відповідальних компаній [10].

В таблиці 2 представлені попарно кореляції між змінними. Примітним є те, що між змінними КСВ наявна несуттєва кореляція, чи то класифікація останніх як сильних чи слабких сторін. Розмір фірми має сильну позитивну кореляцію між сильними і слабкими сторонами у програмі КСВ.

Таблиця 2.

Кореляційна матриця (20,715 обстежень)

	Змінні	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	Значення рекомендації аналітика	1,00										
2	Загальні сильні сторони КСВ	-0,04	1,00									
3	Загальні слабкі сторони КСВ	-0,03	0,36	1,00								

Продовження таблиці 2.

Кореляційна матриця (20,715 обстежень)

	Змінні	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
4	Ринкова вартість	0,07	0,45	0,44	1,00							
5	Статистичне охоплення одиниць	0,03	0,34	0,29	0,73	1,00						
6	Ринково скореговані доходи	0,18	-0,02	0,00	0,09	0,00	1,00					
7	Нематеріальні активи	0,07	-0,02	0,01	0,03	0,01	-0,03	1,00				
8	Доходи від активів	0,08	0,08	0,04	0,30	0,16	0,12	0,11	1,00			
9	Співвідношення доходів і ціни	0,11	0,01	0,00	0,16	0,07	0,11	-0,01	0,23	1,00		
10	Співвідношення осн. та об. активів до ринк.вартості капіталу	-0,016	-0,06	-0,02	-0,24	-0,16	-0,17	-0,03	-0,16	-0,23	1,00	
11	Капітальні витрати	0,08	-0,03	0,04	0,04	0,12	-0,01	-0,17	0,11	-0,01	-0,05	1,00

Джерело: складено автором на основі звітів міжнародних організацій з моніторингу соціально відповідальних компаній [10].

У таблиці 3 наведені базові дані, серед яких періоди в роках, рекомендації аналітиків є фіксованими і залежними змінними. Незалежними змінними є загальні сильні сторони і загальні слабкі сторони. Рекомендації аналітиків та їх вплив на стратегії КСВ компанії мають тенденцію переходу від негативних (у короткостроковому періоді) до позитивних (у довгостроковому періоді), якщо стратегії КСВ є такими, що створюють (руйнують) вартість активів (ці характеристики надані у межах одного або трьох вікон, практично без якісних змін у результатах).

Таблиця 3.

Регресійний аналіз: вплив КСВ на рекомендації аналітиків протягом довгострокового періоду

Залежні змінні	1993-1997	>1997	>1999	>2001	>2003	Всі роки
Загальні сильні сторони КСВ	-0,076 (0,020)	0,010 (0,006)	0,012 (0,006)	0,013 (0,007)	0,014 (0,008)	0,004 (0,005)
Загальні слабкі сторони КСВ	-0,009 (0,016)	-0,011 (0,007)	-0,016 (0,007)	-0,013 (0,008)	0,006 (0,011)	-0,009 (0,007)
Ринкова вартість	0,281 (0,056)	0,213 (0,014)	0,226 (0,014)	0,230 (0,015)	0,228 (0,018)	0,182 (0,013)
Ринково скореговані доходи	0,204 (0,033)	0,152 (0,010)	0,152 (0,011)	0,148 (0,012)	0,123 (0,013)	0,162 (0,010)
Нематеріальні активи	0,135 (0,178)	0,100 (0,066)	0,072 (0,075)	0,076 (0,075)	0,146 (0,084)	0,134 (0,061)
Доходи від активів	0,605 (0,329)	0,359 (0,082)	0,342 (0,084)	0,354 (0,090)	0,249 (0,102)	0,448 (0,079)
Співвідношення доходів і ціни	0,257 (0,191)	0,009 (0,015)	0,007 (0,015)	0,004 (0,015)	0,002 (0,014)	0,015 (0,016)

Продовження таблиці 3

Регресійний аналіз: вплив КСВ на рекомендації аналітиків
протягом довгострокового періоду

Залежні змінні	1993-1997	>1997	>1999	>2001	>2003	Всі роки
Співвідношення осн. та об. активів до ринк.вартості капіталу	-0,285 (0,099)	-0,054 (0,015)	-0,047 (0,015)	-0,038 (0,015)	-0,022 (0,015)	-0,063 (0,015)
Капітальні витрати	0,103 (0,413)	0,323 (0,178)	0,289 (0,186)	0,289 (0,201)	0,274 (0,211)	0,458 (0,164)
Константа	-0,494 (0,867)	0,884 (0,191)	0,432 (0,193)	0,291 (0,218)	0,315 (0,252)	1,227 (0,180)
Фіксовані ефекти фірми	+	+	+	+	+	+
Річні фіксовані ефекти	+	+	+	+	+	+
Статистичне охоплення одиниць	1,995	18,720	17,794	16,416	13,075	30,715
R-squared	0,161	0,164	0,144	0,095	0,089	0,158

Джерело: складено автором на основі звітів міжнародних організацій з моніторингу соціально відповідальних компаній [10].

Згідно з даними таблиці 3, протягом 1993–1997 років сильні сторони КСВ здійснили значний негативний вплив на рекомендації аналітиків, після цього тенденція змінюється, в результаті чого в період 1997–1999 рр. і далі вплив стає істотно позитивним. Таким чином, це є свідченням того, що з часом стратегії КСВ сприймаються аналітиками як ефективні, потенційно легітимні, і невпевненість щодо майбутніх надходжень від стратегій КСВ поступово ліквідується, та аналітики відзначають соціально-відповідальні ініціативи більш точно.

Таким чином, стратегії КСВ спроможні створити ліквідність вартості активів компанії, що дає можливість здійснювати позитивний/негативний вплив прогнозів аналітиків на поведінку інвесторів. Протягом довгострокового періоду характеристики аналітиків, які спираються на досвід втілення стратегій КСВ на підприємстві, впливають на оцінки таких стратегій та наступні інвестиційні рекомендації. Це у свою чергу забезпечує відбір компаній за сукупністю екологічних, соціальних, економічних показників, впливає на інвестиційну поведінку економічних суб'єктів.

Використання статистичних методів, а саме, методу масового спостереження, статистичної моделі регресійного аналізу, методу кореляційного аналізу, дає змогу визначити стратегії КСВ як такі, що руйнують (знижують) вартість активів у короткостроковому періоді, та створюють (підвищують) вартість активів у довгостроковому періоді.

Результати дослідження показали, що сприйняття аналітиків є важливим показником, що впливає на поведінку інвестора, формує його очікування та уявлення про довгострокові потенціальні доходи фірми.

Важливо відзначити, що протягом останніх років підкреслюється соціальна роль і відповідальність фірм, з особливим акцентом на їх вплив на навколишнє середовище і суспільні громади. КСВ та стратегії сталого розвитку отримали більшу увагу з боку засобів масової інформації різних груп стейкхолдерів. Топ-менеджери і менеджери, зацікавлені в реалізації стратегій КСВ у своїх організаціях, повинні керуватися вказівками аналітиків і брати до уваги чинник впливу їх негативної реакції на поведінку інвесторів. Вони повинні зосередити увагу на прозорій та ефективній звітності стратегій КСВ серед інвестиційного товариства.

1. *Баюра Д.* Корпоративна соціальна відповідальність у системі корпоративного управління // Україна: аспекти праці. – 2009. – № 1. – С. 21–25; 2. *Гришнова О.А., Никитюк Т.О.* Соціальна відповідальність бізнесу в Україні: сучасний стан і перспективи розвитку // Соціально-економічні аспекти промислової політики. Актуальні проблеми управління людськими ресурсами і маркетингу в контексті стратегії розвитку України: Сб. науч. тр. Т. 1 / НАН України. Ін-т ек-ки промисленості. – Донецьк, 2007. С. 23–32; 3. *Aupperle K. E., Carroll, A. B., Hatfield J. D.* 1985. An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. – *Academy of Management, Journal*, 1985. – P. 446–463; 4. *Carroll A. B.* The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. – *Business Horizons*, July-August 1991; 5. *Freeman R.* Strategic Management: A stakeholder perspective. – Boston, MA: Piman, 1984; 6. *Fombrun C., Shanley M.* What's in a name? Reputation building and corporate strategy. – *Academy of management, Journal*; 1990. – P. 233–258.; 7. *Gephart Jr R. P.* Multiple methods for tracking corporate social performance: Insights from a study of major industrial accidents. – *Research in corporate social performance and policy*, 1991, 12 pp. 359–385; 8. *Moskowitz, M.* Choosing socially responsible stocks. – *Business and Society Review*, 1991, 1(1). – P. 71–75; 9. *Womack K. L.* Do brokerage analysts' recommendations have investment value? – *The Journal of Finance*, 1996, 51(1). – P. 137–167; 10. *Wood D. J.* Corporate social performance revisited. – *Academy of Management Review*, 16(4). – P. 691–718; 11. *Zuckerman E. W.* Focusing the corporate product: Securities analysts and diversification. *Administrative Science Quarterly*, 2000, 45(3). – P. 591–619; 12. Reports of international organizations: Eurosif, Social Investment Forum, Responsible Investment Association Australasia, Social Responsible Organization. – <http://www.eurosif.org/>, <http://ussif.org/>, http://www.responsibleinvestment.org/html/s01_home/home.asp; 13. Звіт ГО «Центр Розвитку КСВ» за 2 червня 2010 р. – <http://www.csr-ukraine.org/>.