О.А. Буян, асп.

ТЕОРЕТИКО-ПРИКЛАДНІ ДОСЛІДЖЕННЯ КОРПОРАТИВНОЇ СОЦІАЛЬНОЇ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ В ЗАХІДНІЙ ЛІТЕРАТУРІ

В даній статті досліджується ступінь взаємозалежності між поняттями «корпоративна соціальна відповідальність» та «конкурентоспроможність». Обгрунтовується зростання ролі відбору інвестиційних портфелів за соціальними та екологічними показниками. На основі одно-факторної моделі Patell та індексу Доміні DS 400 показано вплив конкурентних переваг корпоративної соціальної відповідальності на вартість цінних паперів.

In given article interrelation degree between concepts "corporate social responsibility" and "competitiveness" is investigated. Growth of a role of social screenings of investment portfolios is proved. On a basis of one factorial model Patell and Index Domini DS 400 is shown influence of competitive advantages of corporate social responsibility on a securities prices.

Ключові слова: соціально відповідальні інвестиції, стейкхолдери, агентська теорія, управлінські проблеми стейкхолдерів, проблеми соціальної участі, Індекс Доміні DS 400, кумулятивні середні ненормовані надходження, реляційні, не реляційні події.

Keywords: Socially responsible investments, stakeholder management issues (SMI), social issue participation (SIP), Domini DS 400 Index, the cumulative average abnormal returns (CAARs), relational, non-relational events.

Корпоративна соціальна відповідальність набуває надзвичайно важливого значення в умовах міжнародної конкуренції, що вимагає прискорення підготовки вітчизняних підприємств до жорстких умов міжнародних ринків, і може бути досягнуто лише через застосування сучасних інструментів даної концепції.

Дослідженням питання корпоративної соціальної відповідальності (КСВ) займаються такі зарубіжні учені, як А. Барнеа, Дж. Барні, Р.Бауер, Л.Бечетті, Дж. Варнер, С. Браун, С. Гемілтон, Т.Дональдсон, А. Керролл, А. Рубін, Л.Престон, Е.Фріман та багато інших.

Прихильники корпоративної соціальної відповідальності (Т.Джонс [8, с. 404], Т.Дональдсон [4, с. 68], А.Керролл [3, с. 497], Л.Престон [4, с. 67], Е.Фріман [5, с. 65]) стверджують, що застосування даної концепції на практиці дозволяє фірмам поліпшити відносини з ключовими зацікавленими групами і отримати стійку конкурентну перевагу над суперниками.

Метою статті є систематизація теоретико-прикладних досліджень корпоративної соціальної відповідальності в західній літературі, зокрема визначення ролі соціального індексу Доміні DS 400, одно-факторної моделі Patell у відборі компаній за соціальними та екологічними параметрами на ринку цінних паперів, як для фірм, що оголошують ціни на акції, так і для компаній-конкурентів. Соціальний індекс Доміні DS 400

проводить відмінність між тією діяльністю компанії у сфері КСВ, яка безпосередньо пов'язана з основними зацікавленими сторонами, що залучені до участі в діяльності компанії.

Завдання, поставлене в статті - підвести читача до трьох наступних важливих висновків:

1) по-перше, у статті спростовується гіпотеза про те, що КСВ діяльність призводить до неефективного розподілу компанії ресурсів;

2) по-друге, результати всередині галузі, що базуються на реальних показниках, створюють підґрунтя для доведення факту створення фірмами конкурентних переваг у довгостроковому періоді;

3) по-третє, коливання індексу Доміні DS 400 викликають ланцюгові реакції від суперників фірми, які реагують на підвищення (або зниження) ефективності діяльності компанії, яка розміщує свої цінні папери на фондовому ринку.

В останні роки спостерігається зростаюче визнання корпоративного соціальної відповідальності (КСВ) серед компаній в їх господарській діяльності та корпоративній стратегії. Обізнаність керівників компаній у сфері КСВ є природною відповіддю на зростаючу хвилю очікувань від зацікавлених сторін: урядів і неурядових організацій, споживачів, конкурентів, кредиторів про соціальну роль бізнесу. Ці тенденції також збігаються з істотним збільшенням інтересу інвесторів у процесі відбору компаній, які виставляють свої інвестиційні портфелі на ринку, за екологічними і соціальними параметрами.

КСВ є багатовимірним поняттям, яке зазвичай відносять до добровільних дій компаній, які виходять поза рамки звичайних ділових обов'язків. Вона включає в себе політику економічної відповідальності перед інвесторами і споживачами, етичну відповідальність перед суспільством (Carroll, 1979) [3, с.497]. Менеджери фірм за основу стратегії КСВ беруть до уваги широке коло інтересів зацікавлених сторін при прийнятті рішення про розподіл корпоративних ресурсів. У результаті зміщення фокусу в діяльності бізнесу було піднято ряд питань про теорію мотивації і стратегічні наслідки ролі КСВ в приватних підприємствах. Було висунуто гіпотезу, яка в цілому поділяє вчених на два табори. Критики М.Фрідман [6, с. 33], А. Барна, А.Рубін [1], висувають гіпотезу про те, що у КСВ головними обов'язками керівників в ринковій економіці є забезпечення максимального економічного добробуту власників фірм. Таким чином, будь-які дії, які мають соціальну спрямованість поза інтересами акціонерів, вважається, підривають відмінність між приватними і громадськими діями і призводять до неефективного розподілу ресурсів (Фрідман, 1970 [6, с.33]). Деякі дослідження свідчать про підтримку цієї точки зору через конфлікти, що виникають між учасниками управлінської діяльності при втіленні програми КСВ. Наприклад, фірми, які здійснюють інвестиції у програму КСВ, обмежують можливості використання фінансових ресурсів у прибуткових проектах (Барнеа і Рубін, 2006) [1], а керівники підприємства більш схильні брати участь у розподілі доходів, аніж у забезпеченні соціальної та екологічної безпеки. Крім того, дослідники у сфері вивчення інвестиційного клімату, Райт і Ферріс

(1997) [13, с.78] стверджують, що такі дії в першу чергу мотивовані неекономічними та особистими інтересами керівників вищої ланки.

З іншого боку, гіпотеза про неефективність інвестицій у КСВ спростовується іншими дослідниками, які виступають за позитивний взаємозв'язок між КСВ та корпоративною ефективністю. Відповідно до точки зору зацікавлених сторін, створення багатства для акціонерів фірми не може розглядатися незалежно один від "максимальної вигоди різних зацікавлених сторін", (Тіролі, 2001) і, що важливо, КСВ розглядається як інструмент для поліпшення фінансових показників компаній. Аргумент, що фірми інвестують у відносини між зацікавленими сторонами може підвищити моральний дух і продуктивність їх працівників (Московіц, 1972) [9, с.72], завоювати лояльність своїх клієнтів і постачальників (Хіллман і Кеймен, 2001) [7, с.125], залучити фінансові ресурси, у результаті реагування інвесторів на соціальні проблеми суспільства, знизити бізнес-ризики, що випливають із судових і регулюючих заходів (Фріман, 1984) [5, с.855], покращувати їх загальну корпоративну репутацію в галузі, і тим самим реалізувати високу прибутковість для своїх власників. Крім того, соціально відповідальні компанії у меншій мірі піддаються судовим позовам, які випливають з порушень у поводженні з навколишнім середовищем, відповідальності за неналежну якість продукції. Врешті решт, шляхом розвитку кращих відносин з різними зацікавленими сторонами, фірми створюють нематеріальні активи та цінності, що сприятимуть їх довгостроковій життєдіяльності та успіху (Керролл, 1979 р.; Фріман, 1984р.; Дональдсон, 1990р.; Джонс, 1995р.; Дональдсон і Престон, 1995р.).

В даній статті взаємозв’язок між КСВ та прибутковістю компанії визначається через показники соціального індексу Доміні DS 400. Індекс Доміні DS 400 вважається одним з найбільш широко визнаних критеріїв для вимірювання впливу екологічного та соціального відбору інвестиційних портфелів, і таким чином, зміни в індексі несуть важливий інформаційний зміст про фірму (Бечетті, Січіретті і Хасан, 2007).[2]

Агентська теорія виступає проти КСВ, вона носить твердження про те, що підприємець проводить сукупність заходів у рамках програми соціальної відповідальності задля власної вигоди, для покращення ділової репутації. Тобто, основними мотивами, на думку авторів Агентської теорії (Фрідмана [6, с. 33], Барна [1], Рубіна, Райта, Ферріса [13, с. 78]), є особисті, та не створюють жодної економічної вигоди.

Центральним аргументом концепції *про конкурентні переваги корпоративної соціальної відповідальності* є наступний: не всі види діяльності у сфері КСВ є ідентичними. Особливо, стратегії КСВ, які важко імітувати конкурентам та обумовлені визначними фінансовими показниками. Хіллман та Кейм (2001) [7, с.125] вважають, що діяльність у сфері КСВ може бути поділена на два компоненти:

1) управлінські проблеми стейкхолдерів (stakeholder management issues);

2) проблеми соціальної участі (social issue participation).

Управлінські проблеми стейкхолдерів виражають взаємовідносини між первинними зацікавленими сторонами підприємства, що дуже важко відтворити фірмам-

конкурентам. Друга група питань стосується участі фірми у широкому колі соціальних заходів, що виникають за межами взаємовідносин стейкхолдерів. Дані заходи можуть бути легко скопійовані конкурентами, тому не створюють певні конкурентоспроможні переваги для підприємства. На противагу, управлінські проблеми стейкхолдерів є реляційною базою для внутрішньогалузевої передачі багатства від конкурента до визначеної фірми. Через зміни, які відбуваються в динаміці Індексу Доміні DS 400, оголошення цінних паперів зазвичай носять інформацію про причину росту або падіння вартості. Надалі, події, що викликали ріст або падіння Індексу, і пов'язані з управлінськими проблемами стейкхолдерів, будуть мати назву *реляційних*[8], та події, що викликали ріст або падіння Індексу і пов'язані з проблемами соціальної участі, надалі будуть іменуватися, як *не реляційні*[9]. Для кожного випадку, чи отримає компанія ріст або падіння, вона буде значитися як *фірма з оголошеними акціями,* інші компанії, що мають місце на ринку будуть іменуватися як *фірми-конкуренти* або *суперники.*

Стандартна методологія дослідження Браун-Варнера (1985) дає можливість визначити динаміку цін оголошених акцій фірми та її конкурентів у динаміці Індексу Доміні DS 400. Щоденні надходження, отримані від Центру досліджень цін на ринку цінних паперів (CRSP) використовуються в рамках одно-факторної ринкової моделі, з метою розрахунку ненормованих доходів. У сфері фінансів, ненормовані доходи є різницею між очікуваною прибутковістю і фактичними надходженнями. Ненормовані доходи іноді викликані непередбачуваними подіями або обставинами. Це можуть бути такі події, як злиття компаній, оголошення дивідендів, оголошення доходів компанії, підвищення процентних ставок, судові позови і т.д. все, що може сприяти ненормованим надходженням. Події в на фінансовому ринку можуть бути класифіковані як події, які ще не були оцінені або передбачені на ринку.

Ненормовані доходи (ARit) компанії *I* на день *t:*

$$ARit = Rit - (\alpha i + \beta i Rmt), \quad (1)$$

де *Rit* є доходи фірми *i* на день t на звітний період, *Rmt* є загальними ринковими доходами зваженого індексу CRSP на день *t*, і αi і βi є визначені коефіцієнти аналізованої ринкової моделі за оцінений період.

Аналіз ненормованих доходів заснований на протязі оцінюваного періоду, що становить 255 дні. Кумулятивні середні ненормовані надходження (the cumulative average abnormal returns (CAARs)) обчислені протягом трьох подій-вікон: дата події (0,0) і протягом трьох днів до події (-3 -1), і через три дні після події (+1, +3).

[8] Реляційні події – це події, пов'язані з розміщенням цінних паперів компанії на фондовому ринку, що призводить до отримання ненормованого прибутку (збитку) акціонерами у зв'язку зі збільшенням (зменшенням) вартості цінних паперів. Як правило, це - події, викликані управлінськими проблемами.

[9] Не реляційні події - це події, пов'язані з розміщенням цінних паперів компанії на фондовому ринку, що призводить до отримання ненормованого прибутку (збитку) акціонерами у зв'язку зі збільшенням (зменшенням) вартості цінних паперів. Як правило, це – події, викликані проблемами соціальної участі.

Визначальна роль ненормованих надходжень визначена завдяки використанню одно-факторної моделі Patell (1976), яка досліджує статистичну величину.

Індекс Доміні DS 400 є плаваючим індексом, який корегується на ринкову капіталізацію, тобто є зваженим загальним фондовим індексом за зразком Індексу S&P 500. Індекс Доміні DS 400 є першим індексом, який здійснює відбір інвестиційних портфелів за соціальними стандартами. Це - широко визнаний еталон для здійснення оцінки діяльності компанії за фінансовою віддачею та соціальною відповідальністю. Індекс Доміні DS 400 дає можливість відбирати компанії, за соціальними та екологічними показниками.

Емпіричний аналіз Доміні[10] ґрунтується на основі реляційних та не реляційних подій, розмежованих на два проміжки часу: з 1 травня 1990 до 26 лютого 2003 і з 27 лютого 2003 по 10 квітня 2007. У першому періоді, зміни індексу були визначені безпосередньо стосовно компаній на певну дату з ефективним результатом. Другий період часу відрізняється тим, що з 27 лютого 2003 року результати оприлюднені у вигляді динаміки індексу. Результати дослідження для компаній представлені в Таблицях 1,2,3. Це – кумулятивні середні ненормовані надходження компаній, що оголошують свої акції та їх конкурентів із статистичною значимістю, визначеною Patell Z-статистикою. Ненормовані результати показують реляційні та не реляційні події, для загальної множини оголошень, що складається з обох типів подій. Підрозділи A, B, C аналізують загальний період часу, перший під-період, та другий під-період, відповідно.

Оцінка кумулятивних середніх ненормованих надходжень оголошених компаній показує позитивний результат динаміки Індексу Доміні DS 400. Ці дані, які є рівномірними на протязі різних періодів часу, надають вагомі докази на захист компаній, які втілюють на практиці концепцію КСВ.

Участь зацікавлених сторін в у вирішенні соціальних проблем забезпечує фокусування конкуруючих фірм на позитивних надходженнях реляційних та не реляційних подій оголошеної компанії. Відповідно до гіпотез управління зацікавленими сторонами, фірми, які додаються в зв'язку з реляційної причини відчувають значні позитивні реакції цін. Наприклад, протягом всього під-періоду A фірми з оголошеними акціями у середньому щодня мають досвід спостерігати ненормовані доходи на рівні 0,39 відсотка протягом (+1, +3) вікна подій. Оцінка реакції ринку на взаємодію конкуруючих фірм надалі підтверджує конкурентний ефект, який породжує від'ємні ненормовані доходи для реляційних подій. Під час цього періоду, дані кумулятивних середніх ненормованих надходжень для конкурентів є негативними та статистично відмінними у вікні подій (ряд між -0.29 % до -0.45%). Як би там не було, є певні позитивні результати у фірми, що здійснює оголошення на відміну від її конкурентів під час періоду до зазначеної події, у загальному періоді та в першому під-періоді.

[10] Емі Доміні є засновницею і генеральним директором організації Domini Social Investments, [14], чиї інвестиції сприяють розвитку Соціального акціонерного фонду (на основі індексу Domini 400), Соціального фонду облігацій і грошового ринку, кожен з яких має на меті підтримку різноманітних галузей економіки США.

По-перше, та мабуть, найбільш важливим, є те, що фірми з оголошеними акціями мають досвід незначних ненормованих доходів за загальний період та в перший під-період. Де-факто, на день 0 фірми з оголошеними акціями мають досвід постійних незначних втрат. Проте цей фактор не може впливати на загальну тенденцію під час другого під-періоду, тому що він охоплює досить малий проміжок часу (n=5). По-друге, певним чином дивно, що конкуруючі фірми мають значні та позитивні цінові реакції, особливо на день 0, тобто день виникнення події. Ці результати, взяті разом, частково підтримують гіпотезу про *конкурентні переваги КСВ*, сутністю якої є неможливість відтворення довгострокових нематеріальних активів компанії її конкурентами, зокрема, ділової репутації фірми (гудвілу), взаємовідносин управлінського персоналу з іншими стейкхолдерами тощо.

Практично, ринки спроможні здійснювати дискримінацію між реляційними та не реляційними подіями, надаючи перевагу лише компаніям, чия соціально відповідальна діяльність співзвучна зі зміцненням первинних відносин зацікавлених сторін. Більше того, є певний доказ існування явищ недобросовісної конкуренції як реакції ринку, що відноситься до не реляційних подій. Особливо, компанії, що оголошують свої акції, не отримують ніякої вигоди через вирішення більш широких соціальних питань, але ця діяльністю значно підвищує рейтинг компанії та позитивно впливає на її конкурентів.

Таблиця 1. Вплив реляційних та не реляційних подій на Індекс Доміні DS 400. А, загальний період з 1 травня 1993 р. – 10 квітня 2010 р

Дні	Оголошені фірми (%)			Фірми-конкуренти (%)		
	Усі	Реляційні	Не реляційні	Усі	Реляційні	Не реляційні
(-3,-1)	0,37 (1,09)	0,31 (0,66)	0,56 (1,07)	0,45 (2,26)	0,52 (2,51)	0,12 (-0,02)
(0,0)	-0,03 (-0,07)	0,04 (0,10)	-0,27 (-0,34)	-0,02 (-0,78)	-0,08 (-1,90)	0,28 (2,23)
(+1,+3)	0,51 (1,69)	0,39 (1,36)	0,55 (1,03)	0,39 (-3,73)	-0,52 (-4,90)	0,21 (1,70)

Джерела: [26],[35],[36]

Таким чином, результати з Таблиці 1 показують, що фірми, які перевірені Індексом соціальної відповідальності Доміні DS 400 володіють очевидними конкурентними перевагами перед своїми суперниками.

Таблиця 2. Період 1 (1 травня, 1993 – 26 лютого, 2006)

Дні	Оголошені фірми (%)			Фірми-конкуренти (%)		
	Усі	Реляційні	Нереляційні	Усі	Реляційні	Нереляційні
(-3,-1)	0,10 (0,29)	-0,06 (-0,23)	0,57 (0,95)	0,62 (3,65)	0,75 (4,33)	0,09 (0,45)
(0,0)	-0,03 (-0,10)	0,07 (0,48)	-0,34 (-0,55)	-0,04 (1,22)	-0,03 (0,18)	0,29 (2,35)
(+1,+3)	0,56 (1,42)	0,65 (1,39)	0,32 (0,45)	-0,40 (-3,64)	-0,55 (-4,79)	0,17 (1,37)

Джерела: [26],[35],[36]

За результатами Таблиці 2 слід зробити висновки, що фірми, які перевірені Індексом Доміні 400 DS на соціальну відповідальність, мають ринкову винагороду завдяки очевидним конкурентним перевагам на ряду з їх конкурентами.

Таблиця 3. Період 2 (27 лютий, 2006 – 10 квітня, 2010)

Дні	Оголошені фірми (%)			Фірми-конкуренти (%)		
	Усі	Реляційні	Нереляційні	Усі	Реляційні	Нереляційні
(-3,-1)	0,36 (0,29)	1,48 (-0,23)	0,45 (0,95)	-0,42 (3,65)	-0,47 (4,33)	1,26 (0,45)
(0,0)	-0,03 (-0,36)	-0,08 (-0,58)	0,38 (0,58)	-0,29 (-4,71)	-0,29 (-4,70)	-0,10 (-0,50)
(+1,+3)	0,51 (0,92)	0,05 (0,30)	2,52 (1,90)	-0,32 (-0,97)	-0,38 (-1,35)	1,50 (2,05)

Джерела: [26],[35],[36]

Аналіз динаміки формування доходів підприємства, що ґрунтується на коливанні індексу Доміні 400 DS, особливо впливає на ті фірми, що мають досвід ненормованих доходів з реляційних причин, надає додаткові докази того, що корпоративна соціальна відповідальність може мати позитивний вплив на діяльність компаній та інвестиційний клімат.

Дії, які поліпшують відносини між зацікавленими групами, наприклад, зміцнення взаємозв'язків співробітників, покращення ділової репутації, можуть слугувати вагомими факторами для зовнішніх інвесторів, що підтримують підприємство в політиці КСВ, сприяють підвищенню конкурентоспроможності. Роль Індексу Доміні 400 DS може підтвердити важливість цих заходів. Зі стратегічної точки зору управління, як члени

ради директорів, так і вище керівництво, якщо вони хочуть отримати ці переваги, то мають переконатися, що інвестиції в підвищення соціальної відповідальності зосереджені на змінах, які створюють довгострокові конкурентні переваги, і не можуть бути відтворені конкурентами. Крім того, робота підприємства має бути послідовною та цілеспрямованою, а щоб переконатися, що ці дії є достовірними, керівники підприємств мають розуміти потреби зацікавлених сторін та прагнути створити довгострокову вартість підприємства. Позитивні показники Індексу Доміні DS 400 є важливими факторами, як для зовнішньої перевірки вартості активів компанії, так і для результату втілення програми КСВ на підприємстві.

Література:

1. Barnea A, Rubin A. 2006. Corporate social responsibility as a conflict between shareholder, EFA
2. Becchetti L, Ciciretti R, Hasan I. 2007. Corporate social responsibility and shareholder's value: an event study analysis. *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper Series* 2007-6.
3. Carroll, A. 1970. A three dimensional model of corporate performance. *Academy of Management Review* 4: 497-505.
4. Donaldson T, Preston L. 1995. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review* 20:65-91.
5. Freeman E. 1984. Strategic Management: A Stakeholder Approach. Pitman: Boston, MA.
6. Friedman M. (13 September 1970). Social responsibility of business. *New York Times Magazine*.
7. Hillman A, Keim G. 2001. Shareholder value, stakeholder management, and social issues:what's the bottom line? Strategic Management Journal 22: 125-139.
8. Jones T. 1995. Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics.
9. Moskowtiz M. 1972. Choosing socially responsive stocks. Business and Society Review 10: 71
10. Patell J. 1976. Corporate forecasts of earnings per share and stock price behavior: empirical tests.
11. MSCI - a leading provider of investment decision support tools to investors - http://www.msci.com/products/esg/
12. Domini Social Investments : Socially Responsible Mutual Funds - www.domini.com
13. Wright P, Ferris S. 1997. Agency conflict and corporate strategy: the effect of divestment on corporate value. *Strategic Management Journal* 18: 77-83.
14. Hugh Wheelan. RI interview: Amy Domini on Obama, SRI returns and clipping hedge funds - February 2nd, 2009 available on: http://www.responsible-investor.com/home/article/domini/