Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования

Санкт-Петербургский государственный университет

Высшая школа менеджмента

**ВЗАИМОСВЯЗЬ КОРПОРАТИВНОЙ СОЦИАЛЬНОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТИ**

**И ФИНАНСОВОЙ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ КОМПАНИЙ**

Выпускная квалификационная работа

студентки 4 курса бакалаврской программы, профиль –Финансовый менеджмент

КИРИКОВОЙ Ольги Петровны

*(подпись)*

Научный руководитель к.ф.-м.н.,доцент

ЛУКЬЯНОВА Анна Евгеньевна

*(подпись)*

«СООТВЕТСТВУЕТ ТРЕБОВАНИЯМ»

*(подпись научного*

*руководителя)*

« » 2016 г.

Санкт-Петербург

2016

**Заявление о самостоятельном выполнении выпускной квалификационной работы**

Я, Кирикова Ольга Петровна, студентка 4 курса направления 080200 «Менеджмент» (профиль подготовки – Финансовый Менеджмент), заявляю, что в моей выпускной квалификационной работе на тему «Взаимосвязь Корпоративной Социальной Ответственности и финансовой результативности компаний», представленной в службу обеспечения программ бакалавриата для последующей передачи в государственную аттестационную комиссию для публичной защиты, не содержится элементов плагиата. Все прямые заимствования из печатных и электронных источников, а также из защищённых ранее курсовых и выпускных квалификационных работ, кандидатских и докторских диссертаций имеют соответствующие ссылки.

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

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ (Подпись студента)

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ (Дата)

ВВЕДЕНИЕ 4

ГЛАВА 1 8

АНАЛИЗ ОСНОВНЫХ ПОДХОДОВ И ТЕОРИЙ КСО 8

1.1. Постановка проблемы и ее релевантность 8

1.2 Концепция КСО. Основные стейхолдеры 9

1.3 КСО: выгода или потери? 11

1.4 КСО и акционеры компаний 14

1.5 Измерение КСО и отдачи от социально-экологических программ 16

1.6 Обзор исследований по данной тематике 18

1.7 Обзор существующих исследований : КСО и ценность компании 22

1.8 Выводы по главе 1 26

ГЛАВА 2 28

ВЫЯВЛЕНИЕ ВЗАИМОСВЯЗИ МЕЖДУ КСО И ФИНАНСОВОЙ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТЬЮ 28

2.1 Гипотезы 28

2.2. Данные для исследования 29

2.2.1 Измерение КСО 29

2.2.2 Измерение финансовой результативности 31

2.2.3 Базы данных. Формирование выборки. 33

2.3 Основные переменные 37

2.4 Контрольные переменные 39

2.5 Проведение исследования 40

2.5.1 Описательная статистика 42

2.5.2 Тест на мультиколлинеарность 43

2.5.3 Анализ отдельных индустрий 45

2.6. Взаимосвязь КСО и EPS 52

2.7 Анализ результатов по индустриям 53

2.8. Рекомендации для практического применения и ограничения исследования 58

Выводы по главе 2 59

Заключение 61

Cписок Литературы 63

# ВВЕДЕНИЕ

В современном мире все больше внимания уделяется корпоративной социальной ответственности (КСО) бизнеса. Многочисленные заинтересованные стороны, такие как правительства, сотрудники, акционеры, клиенты, поставщики, неправительственные организации призывают компании инвестировать средства в КСО. Многие компании отреагировали на этот запрос положительно, сделав КСО частью как своей стратегии, так и корпоративной культуры. Такие компании осуществляют действительно весомый вклад в увеличение благосостояния общества, что, в свою очередь, не может не сказываться на их репутации. Есть и другой тип компаний: компании, которые не намерены тратить средства на дорогостоющие социальные программы или же просто не видят в них необходимости. В любом случае, большинство компаний понимает, что не просто правильнее, а выгоднее, становиться компаниями первого типа, особенно сейчас, когда проблематика КСО как нельзя более актуальна, в связи с глобализацией и обострением конкуренции, в связи с увеличением числа и глубины международных глобальных проблем, побороть которые можно только общими усилиями, а также в связи с ростом значимости нематериальных активов, бренда и репутации, а следовательно и повышением требований к компаниям.

Сейчас КСО – неотъемлемая часть стратегии и корпоративной культуры практически любой крупной компании с хорошей репутацией. Наличием сильных социальных и экологических программ уже никого не удивишь, но зато можно удивить их отсутствием. В таких условиях, когда общество оказывает сильное давление на компании, а нематериальные активы определяют весомую часть успеха, представляется важным понять ценность КСО и для самих компаний.

**Целью данной работы** является выявление взаимосвязи КСО и ценности компаний, где основным критерием ценности является результативность с точки зрения основных финансовых показателей. Для достижения данной цели **поставлены следующие задачи**:

* Анализ актуальности темы, общих подходов, классификаций и теорий о КСО и о связи КСО и финансовой результативности
* Анализ выгод, создаваемых КСО и потерь, связанных с имплементацией программ по КСО
* Исследование и сравнение методов измерения КСО и КСД компании
* Выявление взаимосвязи между КСО и финансовыми показателями компании (бухгалтерскими и рыночными)
* Анализ результатов по индустриям
* Рекомендации по практическому применению результатов исследования

Результаты данной работы могут быть полезны не только для компаний и менеджмента, но и для других стейкхолдеров, таких как, например, консультанты, ученые/исследователи, а также для других заинтересованных сторон, по нескольким причинам. Результаты этой работы могли бы показать, что организация может получить выгоды от корпоративной-социальной деятельности; это могло бы побудить компании повысить уровень социальной эффективности и больше заботиться о своей корпоративной политике, для увеличения ценности компании и финансовой результативности. Данное исследование будет также интересно для основных заинтересованных сторон, таких как акционеры и сотрудники, ведь увеличение финансовых показателей принесет им выгоды.

Кроме того, положительная связь между общей корпоративной социальной деятельностью и финансовыми показателями повысит давление стейкхолдеров на компании, которые в принципе не имеют никакой политики в области корпоративной социальной ответственности, ведь КСД в будущем окупится.

Данная работа состоит из введения, двух глав, заключения, списка литературы и приложений. В первой главе исследуется само понятие КСО, даны основные определения, выявлены выгоды от развития программ по КСО, проанализирована история и проблематика изучения данной сферы, основные вопросы, рассмотренные предыдущими исследователями. Кроме того, в первой главе обоснована ценность корпоративной социальной ответственности как для ключевых стейкхолдеров компании, так и для общества в целом. Выявлены основные выгоды от КСО для компаний : это дифференциация, создание устойчивого конкурентного преимущества, открытие новых бизнес возможностей, сокращение затрат, а также улучшение отношений с заинтересованными сторонами. В данной части работы описаны основные способы измерения корпоративной социальной ответственности: репутационные индексы, анкетирование, содержательный анализ открытых источников информации и другие. По мнению многих ученых (Sharfman, 1996; Ruf et al., 2001; van der Laan, 2008;) на сегодняшний день самой надежной мерой КСО является репутационный индекс KLD. Также в первой главе проведен анализ литературы: данный анализ систематизирует исследования, проведенные в данной области. Рассматриваются как иностранные, так и российские публикации о вопросах КСО в целом и о ее взаимосвязи с финансовой результативностью компании. Оказалось,что вопросы развития КСО стали изучаться еще в 1930-х годах, когда как о взаимосвязи КСО и финансовой результативности начали говорить в 1970-е годы, причем исследователи выявляли как позитивную(Moskowitz, 1972, Bowman and Haire,1975), так и негативную(López, Garcia and Rodriguez, 2007) взаимосвязь. Пик исследований приходится на начало XXI века, что было вызвано увеличением значимости тематики, в связи с глобализацией, растущей конкуренцией и обострением общемировых проблем.

Во второй главе проведено исследовние, цель которого выявить взаимосвязь и ее характер между КСО и ценностью компании, выражающейся в финансовой результативности. Критерием ценности компании являются коэффициенты, отражающие эффективность ее деятельности: бухгалтерские (ROA, ROE, ROS) и рыночный (EPS). Мерой же корпоративной социальной деятельности был взят рейтинг социальной ответственности компаний KLD. Исследование было проведено для компаний, входящих в S&P 500. Было выявлено, что ROA,ROE,ROS положительно взаимосвязаны с КСО, когда как для EPS взаимосвязи не обнаружилось в принципе. Кроме того, построены регрессионные модели для каждой индустрии в отдельности и выявлены те сферы ведения бизнеса, где КСО связано с финансовыми показателями: здравоохранение, потребительские товары первой необходимости, промышленность, телекоммуникации и энергетика. Примечательно,что для энергетики взаимосвязь оказалась отрицательной, хоть и слабой, т.е. чем больше балл по КСО компании, тем ниже ROA и ROE. Связи между КСО и финансовыми показателями не было выявлено (модели оказались незначимыми) для следующих индустрий: финансы, неосновные потребительские товары, материалы, коммунальные услуги и информационные технологии. Это не означает, что в данных отраслях не стоит быть социально-ответственными, поскольку социальные и экологические программы приносят много других преимуществ, описанных в моей работе.

В заключении обобщаются выводы и результаты, сделанные по каждой главе в отдельности. Подчеркнуто, что в современном мире быть социально-ответственным необходимо, как для финансовой, так и нефинансовой выгоды компании. Особенно внимательными к своим программам КСО необходимо быть компаниям в отраслях, близким к конечному потребителю. Но, даже если прямой связи между КСО и финансовой результативностью компании не обнаруживается, быть социально-ответственным в современных условиях, в любом случае, необходимо для выживания на рынке, предотвращения экстримальных ситуаций, обеспечения долгосрочных выгод и для создания устойчивого конкурентного преимущества.

В ходе выполнения данной работы **были использованы** российские и зарубежные публикации, статьи в научных журналах, а также релевантная информация с вебсайтов о КСО. Сбор данных для практической части осуществлялся с помощью баз данных Compustat North America (данные о компаниях, финансовые данные) и MSCI ESG

(данные о КСО).

# ГЛАВА 1

# АНАЛИЗ ОСНОВНЫХ ПОДХОДОВ И ТЕОРИЙ КСО

## 1.1. Постановка проблемы и ее релевантность

Вопрос данного исследования в том, увеличивается ли ценность компании, если они социально-ответственны. Прежде всего, следует дать определение понятию корпоративной социальной ответственности (КСО). КСО – это, во-первых, выполнение организациями социальных обязательств, предписываемых законом, и готовность неукоснительно нести соответствующие обязательные расходы. Во-вторых, КСО — это готовность добровольно нести необязательные расходы на социальные нужды сверх пределов, установленных налоговым, трудовым, экологическим и иным законодательством, исходя не из требований закона, а по моральным, этическим соображениям. [[1]](#footnote-1) Одно из самых полных , на мой взгляд, определений КСО, дается в ISO 26000 П.2.18 : “Социальная ответственность – ответственность организации за воздействие ее решений и деятельности на общество и окружающую среду через прозрачное и этичное поведение, которое

* Содействует устойчивому развитию, включая здоровье и благосостояние общества;
* Учитывает ожидания заинтересованных сторон;
* Соответствует применяемому законодательству и согласуется с международными нормами поведения; и
* Интегрировано в деятельность всей организации и применяется в ее взаимоотношениях”

Основные аспекты КСО это качество продукции, обеспечение достойных условий труда персоналу, забота об окружающей среде, содействие местным властям в проведении социальных программ, соблюдение этических норм при ведении бизнеса. Социальная ответственность бизнеса— концепция, согласно которой бизнес, помимо соблюдения законов и производства качественного продукта/услуги, добровольно берет на себя дополнительные обязательства перед обществом [[2]](#footnote-2)

Также следует ввести определение корпоративной социальной деятельности (КСД), которая зачастую используется синонимом КСО. КСД-“система принципов социальной ответственности, процессов социальной восприимчивости и соответствующих результатов, релевантных отношениям компании с обществом, представленным набором заинтересованных сторон” (Wood,1991,p.693). КСД – более комплексное понятие, которое само по себе включает КСО, но поиск и разъяснение различий между данными терминами не является целью данной работы; поэтому я буду использовать понятия КСО и КСД как синонимы, что вполне правомерно и повсеместно делается исследователями.

В данном исследовании взаимосвязь между корпоративной социальной деятельностью и финансовыми показателями рассматривается с использованием как основанных на бухгалтерской отчетности показателях, так и рыночных мер финансовых результатов деятельности, что даст более глубокое представление о характере взаимосвязи корпоративной социальной деятельности и финансовых показателей. Хотя уже существует ряд исследований, которые использовали подобный вид методологии и переменных, эта работа станет существенным дополнением к существующей литературе, ведь данная работы принимает во внимание недостатки более ранних исследований и сочетает в себе методологии нескольких работ.

## 1.2 Концепция КСО. Основные стейхолдеры

Как концепция, корпоративная социальная ответственность (КСО) не является новой, в литературе 1930-х годов уже имеются ссылки на социальную ответственность. С начала XXвека эта концепция, конечно же, развивалась, потому что как общество в целом, так и уровень обсуждения и понимания концепции изменились. Сегодня КСО является широко обсуждаемой темой. Поскольку все больше фирм пытаются продемонстрировать заинтересованным сторонам свою приверженность КСО через доклады на данную тему, через свои достижения в области КСО, освещенные в средствах массовой информации, то одной из наиболее распространенных тем для дискуссий стала взаимосвязь КСО и корпоративной финансовой деятельности. Уже с 70х годов публиковалось огромное количество исследований, посвященных данной тематике, и наиболее значимые и релевантные из них будут упомянуты далее в данной работе.

Активное развитие КСО приходится на 60-70е годы XX века для Европы и США, в России же начало широкого распространения корпоративной ответственности было положено только 10-15 лет назад. Причиной повышения внимания к КСО стал рост общественных и профсоюзных движений, выражающих недовольство существующими порядками ведения бизнеса и убежденных в том, что основной целью компаний было получение максимальной прибыли, при полном игнорировании вкладов в общественное благосостояние и развитие. (Корпоративная социальная ответственность.Новая философия бизнеса. Внешэкономбанк,Москва,2011)

На данный момент, основными причинами, побуждающими компании уделять

особое внимание вопросам социальной ответственности, являются:

* глобализация и связанное с ней обострение конкуренции;
* растущие размеры и влияние компаний;
* усиление механизмов государственного регулирования;
* «война за талант» (конкуренция компаний за персонал)
* рост гражданской активности;
* возрастающая роль нематериальных активов (репутации и брендов)[[3]](#footnote-3)

Почему фирмы должны уделять внимание программам КСО? С каждым годом в обществе появляются все новые и новые ожидания и более высокие требования, которые фирмы должны удовлетворять. Компании осознают, что из-за этих ожиданий и требований, для создания устойчивого конкурентного преимущества, они должны применять стратегический подход в своей политике в области КСО. Значимость КСО не может быть преуменьшена, потому что социально-экологические программы затрагивают не только компанию, но и общество ее окружающее. Помимо фирмы в целом, подобные программы оказывают самое непосредственное влияние на три крупных группы стейкхолдеров: сотрудники фирмы, поставщики и покупатели.

Программы по КСО влияют на область управления персоналом несколькими способами. Во-первых, акцент на политику в области сотрудников фирмы может привести к появлению более безопасных рабочих мест. Более безопасное рабочее место позволит сократить расходы на здравоохранение, а также приведет к снижению текучести кадров (Brown, 1996). Кроме того, это приведет к более высокой производительности труда (Stuebs и Sun, 2010). Еще одно преимущество в отношении КСО и рабочего персонала , в том, что хорошая репутация может сделать организацию более привлекательной для потенциальных талантливых сотрудников (Capaldi, 2005)

Множество публикаций (Carter and Rogers(2008); Hart (1995);Luis Olivie(2014)) посвящено возможным выгодам для отношений с поставщиками и управления цепями поставок при осуществлении практик КСО. Две области, на которые существенно воздействует корпоративная социальная ответственность – это закупки и логистика (Carter and Rogers, 2008), но более важным является влияние КСО на сокращение расходов. Основа этой теории представлена в работе Hart (1995), но эмпирические исследования, касающиеся переработки отходов, уменьшения объема отходов и увеличения связей с поставщиками также проводились другими авторами.

Считается, что покупатели заинтересованы в приобретении товаров у социально-ответ­ственных фирм. Но это не всегда верно, даже если потребители утверждают, что они более склонны покупать у социально ответственных фирм (Smith and Alcorn, 1991) и что они готовы платить больше за продукт, когда он произведен этической компанией. Исследование (Holmes and Kilbane (1993) , к примеру, показало, что социально-экологиче­ская ответственность фирмы не влияет на решения покупателей. Тем не менее, когда потребите­лям демонстрируются продукты от этичных и неэтичных компаний, они не счи­тают необходимым увеличить цену для продукта этичной компании, но зато требуют более низкую цену от неэтичной. (Creyer and Ross, 1996). Можно сделать вывод, что хоть покупа­тели и позитивно относятся к социально-ответственным фирмам, платить большую цену за их товары они не согласны, по крайней мере пока. Тем не менее, компании, не уделяю­щие должное внимание программам КСО зачастую караются общественным мне­нием и средствами массовой информации.

## 1.3 КСО: выгода или потери?

В исследованиях окружающей среды ООН указала как на позитивные стороны КСО, так и на негативные. К релевантным преимуществам были отнесены: снижение рисков благодаря вниманию к вопросам этики, ценностей и принципов, акцент на экологические процессы, повышение ценности бренда и репутации благодаря акценту на социально-экологических ценностях и общественной деятельности, финансовая выгода от улучшения экологических процессов, создание лучших условий на рабочих местах. В качестве негативного влияния программ КСО ООН отметила: возможную более низкую операционную эффективность (за счет заботы о социально-экономических последствиях), а также замедление инноваций. Следует отметить, что если позитивные результаты от социально-экологических программ будут получены с большой долей вероятности, то о негативных в отчете ООН говорится лишь гипотетически.

Не смотря на наличие исследований с соверешенно противоположными выводами о взаимосвязи КСО и ценности компаний, большинство авторов встает на сторону этичного и социально-ответственного поведения компаний, указывая на то, что бизнес обязательно выиграет от внедрения и поддержки программ по КСО. Среди множества причин этому, приводимых в статьях и публикациях, в работе будет описано несколько самых весомых.

1. Сокращение расходов.

Одной из самых распространенных предпосылок, чтобы начать участвовать в программах устойчивого развития является использование программ КСО как способа по сокращению расходов. Будь то использование меньшего количества упаковочных материалов или меньше энергии, - эти меры быстро дадут положительный результат. Например, компания General Mills уменьшила свои сбережения энергии на 20% к 2015 году, а после установки счетчиков мониторинга энергии на несколько единиц оборудования на одном из своих заводов сэкономила $ 600,000. [[4]](#footnote-4)

Компании снижают расходы за счет: [[5]](#footnote-5)

* Эффективного найма персонала и его удержания
* Реализации программ экономии энергии
* Управления потенциальными рисками и обязательствами более эффективно
* Уменьшения инвестиций в традиционную рекламу

1. Дифференциация бренда

В прошлом, дифференциация торговой марки была одной из основных причин, почему компании занимались КСО. Такие компании, как Timberland смогли найти свою нишу и включить ценности компании в свои бизнес-модели. Однако, поскольку КСО становится все более распространенным явлением, использовать данный подход, чтобы дифференцировать свой бренд становится все труднее. Например, Война Кол является одним из старейших соперничестве в бизнесе. “Кока-кола“ и “Пепсико” постоянно ищут способы захвата доли рынка друг у друга. Тем не менее, обе компании применяют похожие, хотя и несколько в разной форме, подходы к КСО. И “Пепсико” и “Кока-Кола” преследуют стратегии нулевого чистого использования воды. Обе компании предлагают бутылки с водой изготовленные из упаковки, созданной по стандартам устойчивости. И хотя ни одна из компаний не имеет сильных преимуществ по дифференциации относительно другой, снижающаяся дифференциации бренда является признаком того, что программы по КСО охватывают бизнес и более не являются просто прихотью, а уже необходимостью: даже если подобные программы не приведут к заметной дифференциации, то их отсутствие попросту приведет к негативным последствиям.

1. Удовлетворенные покупатели

Исследования показывают, что сильный упор на КСО улучшает отношение клиентов к компании. Если клиент предан компании, он будет покупать больше продуктов или услуг, и будет иметь меньше желания переключиться на другой бренд. "88% потребителей заявили, что они были более склонны покупать у компании, которая поддерживает и участвует в деятельности по улучшению общества."[[6]](#footnote-6)

1. Долгосрочное привлекательное будущее

КСО является попыткой взглянуть в будущее, сосредоточившись на долгосрочных интересах компании, и обеспечением того, чтобы будущее компании было устойчивым. Это своеобразный сдвиг от забот о следующем финансовом квартале к тому, как сегодняшние финансовые результаты повлияют на деятельность компании через десять лет.

1. Новые бизнес-возможности

Программы по КСО требуют открытого, ориентированного “вне” подхода. Бизнес должен находиться в постоянном диалоге с клиентами, поставщиками и другими сторонами, которые влияют на организацию. Из-за постоянного взаимодействия с другими сторонами, ваш бизнес будет первым, кто узнает о новых возможностях.

Всему есть цена, в том числе и внедрению программ КСО. Затраты могут иметь либо краткосрочный характер, либо идти непрерывно. (Tsoutsoura, 2004). Наиболее распространенные расходы связаны с осуществлением кодексов этического поведения, приобретением экологически чистого оборудования, обширными благотворительными взносами, продвижением планов развития общества, сохранением растений в экономически - депрессивных районах, созданием чистой окружающей среды. (McGuire, Sundgren, & Schneeweis, 1988). Фирмы ожидают, что эти расходы будут в долгосрочной перспективе генерировать выгоды (в противном случае будет иметь место просто постоянный отрицательный отток) и акционеры в свою очередь ожидают самый высокую с поправкой на риск доходность для своих инвестиций (Tsoutsoura, 2004).

Тем не менее, трудно перечислить все преимущества, созданные сильной политикой компании в области КСО. Потребители ценят фирмы с хорошей репутацией в области корпоративно-социальной политики, репутацию и имидж бренда, в рамках деловой репутации фирмы. Чрезвычайно трудно измерить и еще сложнее определить, на сколько эти параметры увеличивают ценность фирмы (Tsoutsoura, 2004). Фирмы с самыми эффективными программами КСО будут идти даже дальше, чем закон от них требует, что, с одной стороны, будет более затратным, но с другой - создаст такие преимущества, как более прозрачная бизнес-среда, что в свою очередь может привести к снижению коррупции и взяточничества. Уменьшится риск отозвания лицензий, экологических штрафов, негативных социальных событий. Кроме того, эффективные программы КСО помогут избежать непредвиденных обстоятельств, связанных с нанесением урона окружающей среде, например, как в известном случае с разлитием нефти в Мексиканском заливе.

## 1.4 КСО и акционеры компаний

Было рассмотрено влияние КСО на успех компаний, на окружающую среду и на разные группы стейкхолдеров, но еще не проанализирована позиция акционеров. Акционеры являются наиболее важными и влиятельными заинтересованными сторонами фирмы; они олицетворяют собой "доминирование рынка над корпорацией" (Программа Организации Объединенных Наций по окружающей среде, 2001). Поэтому большинство исследований фокусируются на инвесторах и на влиянии на них социально-экологических программ. “Социально ответственное инвестирование получило развитие скорее в рамках эффективного корпоративного управления, чем из-за этических вопросов". Социально-ответственное инвестирование не является частью традиционного этического инвестиционного подхода избегания или поддержки отдельных отраслей. Вместо этого инвесторы спровоцировали вовлечение компаний в социально-экологические программы, что на корпоративном уровне означает, что фирмы, которые не уделяют КСО должного внимания, будут представлять более высокий риск для инвесторов по сравнению с фирмами, которые активно занимаются КСО. (Elkington, 1992) "Социально-ответственное инвестирование является финансовым, а не этическим подходом, который является частью цепи корпоративного управления и который заставил общество обратить более пристальное внимание на то, как компании управляются, а не только на то, сколько денег они делают" (Elkington, 1992) .

Скрининг на основе социальных и / или экологических критериев может устранить риски, которые не были бы выявлены традиционным финансовым анализом. Акционеры должны ценить социальное инвестирование как большую возможность для инвестиций, возможность получить максимальную отдачу с поправкой на риск.

КСО может оказать положительное влияние на стоимость акций. Ведь стоимость акций создается несколькими смежными аспектами, которые находятся под непосредственным влиянием КСО. Это, например, ценность бренда и репутации, снижение рисков и привлечение клиентов (Программа Организации Объединенных Наций по окружающей среде, 2001). Наиболее очевидной причиной для акционеров оценить выгоды КСО является ситуация, когда выгоды превышают затраты. Более высокая прибыль фирмы приведет к росту богатства акционеров. В данной работе уже упоминались выгоды от программ устойчивого развития, при этом акционеры должны учитывать, что эти выгоды будут в первую очередь доступны в долгосрочной перспективе. Кроме того, влияние КСО на "стоимость фирмы является самым сильным, когда КСО внедрена в корпоративную стратегию. Инициативы в области устойчивого развития, которые приводятся в движение исключительно за счет пиара вряд ли смогут повысить цену акций ”(Программа Организации Объединенных Наций по окружающей среде, 2001).

Когда компания генерирует положительный свободный денежный поток, могут возникнуть конфликты интересов между агентом и принципалом, связанные с распределением этих средств.В первую очередь, речь идет о возможном занижении средств, направляемых на рост, за счет личных выгод управленца. Как одно из решений проблемы, для менеджеров, например, существуют стимулы, чтобы способствовать росту фирмы более чем до оптимального размера (Jensen, 1986). Так же, как и долг, КСО служит смягчающим конфликт механизмом, поскольку она ограничивает количество свободного денежного потока, имеющегося в распоряжении инсайдеров (Barnea & Rubin, 2010). КСО сокращает агентские затраты из свободного денежного потока за счет сокращения денежного потока, доступного для расходов по усмотрению менеджеров (Jensen, 1986).

## 1.5 Измерение КСО и отдачи от социально-экологических программ

Существуют различные методы и способы выявления степени социальной ответственности компании, на основе которых составляются списки и рейтинги по КСО. Согласно Griffin and Mahon (1997), на момент написания статьи наиболее используемыми методиками были Fortune Reputation Survey, оценка KLD и TRI. Конечно же, с того времени многое изменилось, но тем не менее нет единой системы измерения вовлеченности компаний в КСО.

На настоящее время разработаны фондовые индексы для оценки устойчивого развития компаний. Это FTSE4GOOD и Dow Jones Sustainability Index (DJSI). Последний был создан в 1999 году, и в качестве критериев содержит в себе экономические, социальные и экологические параметры. Ежегодно в рейтинге DJSI принимают участие 2,5тысячи крупнейших мировых компаний из 57 секторов экономики, выбранные по их рыночной капитализации с учетом свободного резерва. [[7]](#footnote-7) Многие инвесторы используют данный индекс как критерий выбора компаний, включаемых в портфель.

Существует большое количество рейтингов КСО и КСД, составленных различными компаниями по определенным критериям. В основу таких рейтингов кладутся KPI (key performance indicator - показатели достижения определенных целей). Не существует единой системы KPI для данных измерений, каждая компания, осуществляющая оценку корпоративно-социальной деятельности берет показатели, которые считает наиболее уместными. Также варьируются KPI и для общепринятых рейтинговый систем. Тем не менее, можно выделить наиболее часто-встречающиеся индикаторы, которые можно объединить в несколько групп : забота о работниках, об окружающей среде, корпоративное управление, ведение бизнеса, соответствующее этическим стандартам, разработка социальных программ и вклад в благосостояние общества в целом.

Репутационный индекс является одним из самых надежных способов измерения КСО. Для получения значений данного индекса эксперты изучают компании, чтобы оценить их в соответствии с социальными аспектами, воздействием на окружающую среду, а также рядом других критериев. Тем не менее, нужно иметь в виду, что во время сбора и анализа данных могут быть совершены ошибки. Другим важным ограничением является то, что такой способ измерения учитывает вклад компаний “на входе” - сколько компания тратит на вопросы КСО - в то время как отдача наступает позже и часто не пропорциональна размеру вклада. Оценка основана на инвестициях, выделяемых на КСО, практически без учета реального воздействия каждой инициативы.

Исследование показало, что фирмы, преуспевающие в финансовом отношении, как правило, имеют высокий балл по индексу репутации. Однако, невозможно четко определить причинно-следственные связи, и на сколько на самом деле сильно влияние инвестиций в КСО. Тем не менее, в настоящее время, нахождение в топе репутационного индекса приносит явную пользу компании. Это помогает им привлекать талантливых, высококвалифицированных выпускников, которые хотят работать в этической организации. Все больше и больше инвесторов хотят разместить свои деньги в компаниях, которые имеют прочную репутацию честного ведения бизнеса, прозрачности и помощи обществу. В определенном смысле это означает, что фирмы действительно могут делать прибыль, при этом делая добро.

Другой популярный метод – “content analysis ” - "анализ содержания". Эксперты будут изучать годовые отчеты фирмы, например, чтобы узнать, сколько раз компании упоминают КСО. Затем они используют в качестве индикатора уровня КСО количественную меру того, сколько вкладывается в данное направление организации. В современном мире ожидается, что фирмы будут упоминать в своих отчетах о корпоративно-социальной деятельности, и отсутствие какого-либо упоминания кажется странным. Поэтому это несовершенный способ измерения: компании могут переиграть систему и увеличивать свои позиции в рейтинге, просто добавляя в свои отчеты различные ключевые слова и упоминания, не имеющие ценности на практике.

Помимо вышеупомянутых, для оценки КСО компаний могут быть использованы следующие методы: использование систем самооценки(анкетирование), содержательный анализ открытых источников информации, оценка риска, социальный аудит или оценка внешних обозревателей, анализ дискреционной деятельности и анализ экологических показателей. Самыми широкоиспользуемыми методами являются анализ открытых источников информации,использование репутационных индексов и рейтингов и социальный аудит( А.А. Савченко, 2009).

О том, как определить вклад, вносимый в ценность фирмы программами КСО, также ведутся споры. Самым очевидным индикатором успеха программ является добавленная ими прибыль. “Прибыль является лучшим показателем для определения успеха программы организации корпоративной социальной ответственности (КСО). Обоснованием этой точки зрения является то, что прибыль является агрегированным показателем, охватывающий все составные части деятельности компании - в том числе КСО. Целью коммерческой организации является обеспечение выгоды для владельцев. В долгосрочной перспективе, выгода может исходить только от соблюдения государственных законов и нормативных актов. Таким образом, эта конкретная теория утверждает, что если руководители корпорации решили стать более социально - ответственным за счет прибыли, они нарушают свои фидуциарные обязанности, и это должно быть исправлено.” (Dr Terrill L. Frantz, Assistant Professor of Management and Director of Global DevelopmentPeking University)

Измерить производительность КСО с использованием традиционных показателей, таких как ROE, представляется сложной задачей. Эффективные меры КСО должны учитывать экономические, социальные и экологические последствия. И это все усложняет, ведь на сегодняшний день не существует никакого эффективного средства сбора и сравнения всех соответствующих данных. [[8]](#footnote-8)

## 1.6 Обзор исследований по данной тематике

В данной части работы, для более глубокого понимания области исследования, проведен обзор существующих исследований в области КСО и КСД : сначала об общей проблематике вопроса, а затем о связи КСО с ключевыми финансовыми показателями компаний.

Осознание того, что ответственность корпораций не может ограничиваться исключительно обязательствами (по максимизации прибыли) перед своими акционерами, а должна распространяться также на различные виды обязательств по отношению к стейкхолдерам и внешнему сообществу в целом, можно проследить еще в 1920-е годы (Windsor, 2001). Кроме того, уже в 1930-е годы "дебаты , касающиеся определения роли менеджеров в фирме, способствовали укреплению той точки зрения,что у компаний есть корпоративно-социальные обязательства, которые они должны принимать во внимание при принятии важных решений.”

Тем не менее, до конца 1950-х - начала 1960-х годов, не появлялись более формальные и сложные структурные описания модели КСО. Одно из самых первых определений КСО было дано Дэвисом, который определил это понятие как решения и предпринятые действия бизнесменов, обоснованные не только прямым экономическим или техническим интересом компании (Davis, 1960). Дэвис также утверждает, что социальная ответственность может быть положительна связана с финансовыми показателями фирм : "некоторые социально - ответственные бизнес-решения могут быть оправданы , так как способствуют долгосрочной экономической выгоде для фирмы" (Davis, 1960 ). Уолтон, с другой стороны, примерно в то же время, ставит под сомнение утверждение Дэвиса, акцентируя внимание на том, что если фирма пытается быть социально-ответственной, то “'это предполагает определенные затраты, из-за которых трудно оценить любые прямые измеримые экономические выгоды "(Walton , 1967). Таким образом, эти заявления могут быть идентифицированы как предшественники двух противоположных взглядов в дискуссии о характере отношений между КСО и КФР (корпоративно-финансовой результативностью.)

Примерно в середине 1960-х годов, падение доверия к компаниям и увеличение внешнего общественного давления на корпоративный мир привели к переориентации приоритетов фирм, тем самым увеличивая их осведомленность о потребностях общества, а также приводя к тому, что компании стали публиковать официальные отчеты по своей корпоративной социальной деятельности. Можно сказать, что именно с данного периода КСО и КСД становятся популярной темой для академических исследований. Все большее число научно-исследовательских работ публиковалось в научных журналах, предлагая новые теоретические структуры и / или эмпирические доказательства в отношении нескольких аспектов КСД.

Для дальнейшего прогресса в исследованиях в данной области, первым и необходимым шагом было дать наиболее четкое определение этого понятия. Это стало большой проблемой, потому что этот термин является довольно расплывчатым и определяется слишком широко. Как Votaw (1973) отмечает: "Термин потрясающий; он означает что-то, но не всегда то же самое для всех ". Работая в направлении обеспечения более полных и строгих рамок КСО, Sethi идентифицирует три различных уровня, которые вместе взятые составляют КСО, а именно: социальные обязательства (ответ на правовые и рыночные ограничения), социальная ответственность (сравнимая с социальными нормами ) и социальная отзывчивость (адаптивная, опережающая и профилактическая) (Sethi, 1975; Carroll, 1999).

Собственная работа Кэрролла (1979, 1991) проливает некоторый свет на различные уровни КСО и показывает, что для руководителей фирм может быть оптимальным приоритизировать обязанности в данной сфере как экономические, правовые, этические и филантропические (четвертый уровень КСО) с соответствующими относительными степенями важности каждого уровня в соотношении: 4: 3: 2: 1.

Ряд других вопросов и потенциальных объектов исследований возникают вокруг развивающихся представлений о КСО, например вопрос об отношении КСО к корпоративной стратегии (Bowman and Haire, 1975; Buehler and Shetty, 1976), аудит КСО и влияние такого раскрытия информации на рынок (Belkaoui, 1976) , вопросы измерения КСО (Abbott and Monsen, 1979), представления руководителей компаний о КСО (Holmes, 1976) и многое другое, включая, в том числе, взаимосвязь между КСО и финансовой результативностью, хотя последний вопрос только начинал исследоваться.

В 1980-е годы исследования в данной области продолжаются в том же ключе, пока Фриман не опубликовал идеи о заинтересованных сторонах, которые используются и по сей день. До этого момента споры велись на тему того, положительные, отрицательные или нейтральные последствия для корпорации будет иметь применение принципов КСО. Один из самых ярых противников КСО, выдающийся экономист Милтон Фридман, выдвигал аргумент о том, что потенциально полезные финансовые последствия КСО (если таковые имеются) потребует непропорционально высоких затрат на внедрение, что приведет к общему отрицательному финансовому эффекту. Основным из его оппонентов, ратующих за необходимость внедрения КСО в компаниях, был Фриман. Его работы, в частности, обеспечивают сторонников КСО с новыми, более сложными и проработанными аргументами в этой борьбе против Фридмана и его соратниками.

Теоретики менеджмента и бизнеса-экономики использовали теорию заинтересованных сторон в качестве строительного блока для обеспечения аргументов в отношении (для большей части) положительного эффекта, который КСО будет иметь на экономическую / финансовую деятельности фирмы. Суть их обоснования превосходно точно определили в следующей цитате Hillman and Keim (2001): "Построение более тесных отношений с основными заинтересованными сторонами, с сотрудниками, клиентами, поставщиками и сообществами может привести к увеличению финансовой отдачи, помогая фирмам разрабатывать нематериальные, но от этого не менее ценные активы, которые могут стать источниками конкурентного преимущества".

В целом, в работе Фримана КСО рассматривается не как ряд дополнительных социальных, этических и экологических обязательств корпораций, а скорее как эффективное управление заинтересованными сторонами; что действительно важно для долгосрочного экономического благосостояния.

В других работах того же времени исследователи пытались обнаружить отличительные черты между близкими понятиями, такими как КСО, корпоративной социальная деятельность и корпоративно - социальная отзывчивость. Также появилась новая проблематика: отношение КСО и государственной политики и деловой этики (Carroll , 1999). В тот же период увеличилось количество и глубина эмпирических исследований взаимосвязи КСО и финансовой результативности, ценности компаний. И, наконец, не вполне емкое, но важное упоминание принципов КСО в докладе Брундтланд, опубликованном Всемирной комиссией по окружающей среде и развитию (ВК ОЭСР), приводит к повышению академического и общественного интереса к проблемам КСО.

С конца 1980-х годов, на протяжении 1990-х годов и вплоть до сегодняшнего дня, объем, глубина и популярность академических работ, написанных по КСО только растет. Одна из причин этому отмечена в обзоре Margolis and Walsh (2003), которые начинают свои организационные исследования, подчеркивая ухудшение общемировой ситуации: неравномерность распределения богатств, рабство, темпы распространения ВИЧ-инфекции, младенческая смертность в странах Африки и так далее. Как они отмечают: "перед лицом этих широко-распространенных и глубоких проблем, обращения о помощи поступают именно компаниям". И действительно, зачастую компании обладают большими ресурсами и большими возможностями для борьбы с глобальными проблемами, нежели государства и , тем более, отдельные люди. Tsoutsoura (2004) : "Согласно данным ОЭСР, из 100 крупнейших мировых экономик, оцениваемых по ВВП, 51 являются американскими корпорациями и только 49 -государствами".

Итак, столкнувшись с множеством общественных потребностей и ожиданий, компаниии пересматривают свое место в обществе, свои корпоративные цели и стратегии. Многочисленные научные доклады и статьи в популярных СМИ помогли повысить осведомленность общественности о социальных и экологических проблемах. Академики, конечно, не остались пассивными зрителями этих эволюций. Теоретические успехи были достигнуты со стороны теории заинтересованных сторон и деловой этики; возникали новые структуры (например, корпоративное гражданство), а старые переформулировались (такие как понятие общественного лицензирования). Появлялись более четкие и полные определения КСО ( а также КСД) , например, распространенное и широкоиспользуемое определение КСД, данное Wood‟s (1991) : " Набор принципов социальной ответственности в бизнес-организации, процессы социальной отзывчивости и корпоративное политики, программы и наблюдаемые результаты в области общественных отношений фирмы.”

Используются новые способы измерении, включая рейтинг журнала " Fortune " : “100 лучших компаний для работы в Америке ", различные опросы и , самое главное, рейтинговая система Kinder Lydenberg Domini (KLD) , которая впоследствии стала , пожалуй, самым надежным и академически популярной мерой КСО и КСД. Об этой системе будет подробно рассказано позже, так как именно она используется в данной работе.

С течением лет, исследования в области КСО и КСД перестают ограничиваться исключительно американскими компаниями. Разрабатывались все новые и новые методологии для более точного сбора и применения этих данных. И, наконец, начиная с середины девяностых годов , начинает возникать экспоненциально растущее число фондов социально - ответственного инвестирования средств (SRI фонды) , и вопрос о сравнении их эффективности с эффективностью обычных фондов обеспечивает возможности для новых исследований, которыми воспользовались многие ученые.

После описания масштабов и исторической эволюции более широкой области исследований (КСО в целом), следует перейти к основному вопросу, на котором сфокусировано данное исследование: взаимосвязь КСО (КСД) и ценности компаний, выражающейся в финансовой результативности.

## 1.7 Обзор существующих исследований : КСО и ценность компании

Активные исследования взаимосвязи КСО и ценности компании начались с 70-х гг XX века.Одни из первых исследований вопроса о влиянии КСО на финансовую результативность компании принадлежат Милтону Московицу. Он предположил, что социально ответственные фирмы являются более привлекательными для инвестиций, хотя признавал, что на тот момент не было конкретрых доказательств того, что рынки капитала будут существенно затронуты результатами имплементирования КСО.

Московиц проанализировал изменение цены на акцию для 14 фирм (период измерений- 6 месяцев). Компании были выбраны по степени применения норм КСО, но конкретные критерии автором названы не были. Результатами исследования стала положительная корреляция между КСО и финансовыми показателями. Однако, совершенно противоположный результат был получен в другой работе (Vance, 1975), когда те же самые компании исследовались на более длинном промежутке времени. Однако, в обеих работах не был принят во внимание риск, а в том случае, когда он все-таки был учтен (Alexander and Bulchholz. 1987), ни позитивной, ни негативной отчетливой корреляции выявлено не было.

Bowman и Haire (1975) провели исследование, в котором используется другой подход; они разделили 82 фирмы отрасли пищевой промышленности на два типа фирм: с низким и высоким рейтингом КСО. Разделение было осуществлено на основании количества разделов, которые они посвятили темам корпоративной-социальной ответственности в своих ежегодных отчетах. Исследователи обнаружили положительную взаимосвязь между акцентом на КСО в годовых отчетах и результативностью фирмы с бухгалтерской точки зрения. Компании с высоким рейтингом КСО показывали большее среднее ROE за промежуток в пять лет, чем фирмы с низким рейтингом по КСО (Bowman & Haire, 1975). Для подтверждения выводов, исследователи перепроверили свои результаты, применяя метод к 14 фирмам, которые исследовал Московиц. Bowman & Haire выявили что эти 14 компаний в своих ежегодных отчетах упоминали КСО гораздо больше, чем какие-либо 14 случайно выбранные фирмы.

В 80-е годы XX века тематика стала изучаться еще активнее. Были учтены новые факторы, также был сделан акцент на риск. Например, поправку на риск делали McGuire, Sundgren and Schneeweis (1988) , которые помимо влияния КСО на финансовую результативность также исследовали и обратный процесс: являются ли положительные финансовые результаты основой для развития социально-ответственного поведения фирмы. Во-первых, исследователи установили более тесную взаимосвязь между риском и этическим ведением бизнеса, во-вторых, результатом исследования стало заключение, что изначальное функционирование фирмы, оцениваемое как на фондовом рынке, так и с помощью бухгалтерских показателей, теснее связано с КСО, чем последующая финансовая производительность. (McGuire, Sundgren, & Schneeweis, 1988).

Очевидно, что влияние КСО исследовалось не только с точки зрения получения сию-минутной и очевидной финансовой выгоды. Например, такие авторы, как Burke and Logsdon (1996), утверждали,что программы корпоративной-социальной ответственности в принципе возникают в фирмах потому,что того требует конкуренция. Они исследовали как данные программы могут создать долгосрочное преимущество для организации, даже не смотря на то, что это преимущество нельзя в точности измерить. Решения по применению КСО являются стратегически-обоснованным, когда данные программы “приносят существенные бизнес-преимущества, связанные с фирмой, в частности путем поддержки основной деятельности и тем самым способствуют эффективности фирмы в выполнении своей миссии”. Фирма должна концентрироваться именно на тех программах корпоративно-социальной ответственности, которые “дают самую высокую суммарную отдачу с точки зрения коллективных выгод для фирмы и ее заинтересованных сторон и которые входят в круг стратегических программ КСО”.

Исследования, проводившиеся в XX веке, в основном не были сосредоточены на конкретных отраслях, выявляя общие тенденции, в то время как более современные исследования зачастую сужают круг исследуемых компаний одной отраслью. Так, Simpson и Kohers (2002) изучали банковскую отрасль. Важным преимуществом концентрации на одной отрасли является то, что "эконометрическая спецификация функции финансовых показателей может быть более полной, поскольку уникальные характеристики отрасли будут включены" (Simpson и Kohers, 2002). Авторы выбрали именну эту отрасль, потому что это "уникальная возможность получить образец со значительным числом компаний в рамках одной отрасли”. Результатом стала положительная связь между КСО и финансовыми показателями. Авторы утверждают, что "доказательства, подтверждающие положительную связь СSP-FP ( КСО и фин.показателей) в этом конкретном случае дают право полагать, что положительная связь СSP-FP является универсальным явлением"

В 2000х годах также появилось исследование López, Garcia and Rodriguez (2007). Они сравнили две группы: фирмы, согласно индексу устойчивости Доу-Джонса, внедрившие программы КСО и фирмы, которые не выполнили необходимые требования, для того, чтобы быть в индексе. При общей выборке из 110 фирм, за период 1998-2004 годов, они обнаружили, что связь между КСО и финансовыми показателями является отрицательной: " влияние социальных программ на показатели финансовой результативности является отрицательным в течение первых лет, в течение которых они применяются ". Это означает, что на коротковременном периоде, программы КСО могут ухудшать финансовую позицию фирм, их применяющих, в то время как фирмы, не следующие нормам КСО, не тратят средства на подобные программы, и следовательно, их финансовое положение не ухудшается. Тем не менее, исследователи не проверяли воздействие в долгосрочной перспективе. Они отметили, что беря во внимание текущий интерес к социально-ответственным фирмам неудивительно, если в ходе дальнейших исследований будут найдены положительные эффекты в долгосрочной перспективе.

Компания McKinsey в 2008 году провела масштабное исследование[[9]](#footnote-9) по вопросу о том, влияют ли экологические, социальные и управленческие программы на ценность компании для стейкхолдеров и в каком направления и с какой силой это влияние оказывается. Исследование также анализирует, какие показатели являются лучшими показателями ценности и как они могут быть переданы наиболее эффективно. В ходе исследования были получены ответы от 238 финансовых директоров, профессиональных инвесторов, институциональных инвесторов и должностных лиц, ответственных за КСО. Были исследованы компании из различных индустрий и регионов. Полученные результаты свидетельствуют о том, что сбалансированные экологические, социальные и управленческие программы действительно создают ценность для акционеров. Кроме того, мировой кризис тех лет способствовал увеличению важности управленческих программ при относительном снижении важности социальных и экологических. Тем не менее, значительная часть респондентов не могли в полной мере учесть финансовую ценность этих программ при оценке привлекательности бизнес-проектов или компаний.Часть респондентов отмечали, что создаваемая ценность слишком долгосрочна, а также не несет прямой, очевидной ценности, чтобы быть измеримой. Другие же опрашиваемые просто не были удовлетворены доступными показателями.

Кроме того, существуют заметные различия между мненим финансовых директоров и профессиональных инвесторов по нескольким вопросам, в том числе, сколько ценности эти программы создают, какие конкретные, социальные и экологические мероприятия управления создают ценность. Инвесторы, как правило, считают, что КСО создает большую ценность, чем оценивают финансовые директора.

Абсолютное большинство респондентов ожидают, что социальные и экологические программы управления будут создавать все большую ценность в ближайшие годы. Этот потенциал подчеркивает важность разработки более эффективных показателей и уменьшения недопонимания между финансовыми директорами и инвесторами.

Согласно мнению всех трех групп ( инвесторы, финансовые директора и специалисты в области КСО), наиболее важный вклад от проведения социальных и экологический программ выражается в поддержании хорошей корпоративной репутации и ценности бренда. Следующими по значимости результатами являются привлечения наиболее мотивированных и талантливых работников, соответствие общественным ожиданиям о правильном корпоративном поведении, а также повышение операционной эффективности. Корпоративно-социально ответственная компания получает и другие бонусы: возможности для роста, улучшения риск - менеджмента, укрепление конкурентных позиций и расширение возможностей доступа к капиталу.

Хотя профессиональные инвесторы и финансовые директора согласны в том, как социальные и экологические программы управления создают ценность, они определяют различные виды деятельности, как наиболее важные для определения таких программ. Четырнадцать процентов всех респондентов ранжировали возможность создавать новые источники дохода, как их приоритет номер один, указывая на то, как редко социальные и экологические программы управления рассматриваются в качестве прямых источников финансовой ценности.

Согласно исследованию McKinsey, более 80% респондентов видят корреляцию между высокопроизводительными социальными и экономическими программами и эффективным управлением бизнесом. Эта связь отмечается в большей степени европейцами, чем американцами. Большинство респондентов ссылаются на привлечение, мотивацию, и удержание талантливых сотрудников, как один из способов того, как социальные и экологические программы управления улучшают финансовые показатели компании, но лишь немногие респонденты считают, что связь может быть улучшена путем представления данных в этой области.

Большинство респондентов отмечает, что самое правильные показатели для понимания финансовой ценности, создаваемой социальными и экологическими программами управления являются те, которые количественно показывают финансовое влияние, измеряют возможности для бизнеса, а также риски, и, кроме того, прозрачны в своей методологии. Корпоративные специалисты по социальной ответственности добавляют, что показатели должны отражать различия в размерах компаний, отраслей или регионов.

## 1.8 Выводы по главе 1

КСО, определенно, приносит выгоды как самой компании, так и ее основным заинтересованным сторонам. Ключевые выгоды для компании - это создание устойчивого конкурентного преимущества, дифференциация бренда, новые бизнес-возможности. Ключевые потери в основном связаны с высокими затратами на проведение программ КСО, как разовыми, так и постоянными. Акционеры и менеджеры компаний неоднозначно смотрят на вопросы КСО и, чтобы доказать им необходимость быть социально-ответственными, нужно продемонстрировать положительное влияние программ КСО на финансовые показатели компании.

Исследования взаимосвязи между КСО и финансовой результативностью следовали нескольким тенденциям: первые из них были более тривиальны, всего лишь анализируя связь между КСО и финансовыми показателями(Moskowitz, 1972; Bowman and Haire,1975; Stanley Vance, 1975). После периода критики (примерно 80е годы), исследования стали более эмпирически-ценными, учитывая добавление контрольных переменных, специализацию и исследование причинно-следственных связей (Pava & Krausz, 1996; Burke & Logsdon, 1996).

Не смотря на то, что исследования, касающиеся взаимосвязи между КСО и финансовыми показателями стали появляться около 1970-х годов, до сих пор нет единого мнения в отношении это взаимосвязи. Было опубликовано множество исследований, характеризующий влияние КСО на ценность компании и при этом удивительно, что многим исследователям удалось выявить только негативное влияние. Тем не менее, позитивных результатов все равно выявлено большее количество ( например, Moskowitz (1972), Alexander and Buchholz (1978), Bowman and Haire (1975), Abbott and Monson (1979), Cochran and Wood (1984), Pava and Krausz (1996), McWilliams and Siegel (2000), Ruf, Muralidhar, Brown, Janney, and Paul (2001) and Simpson and Kohers (2002)), чем исследований, демонстрирующих негативную взаимосвязь. Хотя следует отметить, что "подсчет голосов" – то есть подсчет работ, показывающих существенные положительные, отрицательные или статистически значимые результаты, может привести к неправильным выводам ((Orlitzky, Schmidt, & Rynes, 2003). По мнению авторов, мета-анализ позволяет оценить теоретические и методологические недостатки исследований и является самым комплексным методом на настоящее время. Orlitzky, Schmidt & Rynes (2003) провели мета-анализ взаимосвязи между корпоративной социально-экологической деятельностью и корпоративной финансовой деятельностью. Их работа интегрировала три десятилетия и проанализировали 52 исследования , получив размер выборки в 33 878 наблюдений. Они обнаружили положительную связь между КСО и финансовыми показателями в различных отраслях промышленности. Авторы отметили что, по их мнению, репутационный фактор оказывает существенное влияние на положительную динамику в соотношении КСО/финансовая результативность. Помимо того, исследование выявило причинно-следственную связь, говорящую о том,что КСО и финансовые показатели взаимно влияют друг на друга через “добродетельный цикл” : успешные в финансовом отношении компании тратят больше, потому что они могут себе это позволить, но КСО также помогает им стать немного более успешным.

Не смотря на то,что многие исследователи изучали взаимосвязь между КСО и финансовой результативностью, полученные результаты противоречивы, и к консенсусу прийти не удалось. Однако, ежегодное появление новых исследований демонстрирует тот факт, что интерес к связи КСО и ценности компании, ее финансовой результативности, не только не угасает, но и увеличивается. Это связано с современными высокими запросами в обществе, а также необходимостью каждого вносить вклад в мировое благосостояние и в улучшение условий жизни на нашей планете в целом, в связи со с каждым годом ухудшающейся экологической ситуацией, а также с современным вниманием к проблемам социального характера.

# ГЛАВА 2

# ВЫЯВЛЕНИЕ ВЗАИМОСВЯЗИ МЕЖДУ КСО И ФИНАНСОВОЙ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТЬЮ

## 2.1 Гипотезы

Цель данной работы - выяснить, есть ли связь между КСО и ценностью компании, которая выражается в финансовой результативности. Некоторые исследователи (Monsen,1979; Aupperle, Carroll, & Hatfield, 1985) этой взаимосвязи не находили, а те, кто утверждали, что КСО и финансовые показатели компании коррелируют, делились на три лагеря: выявившие положительную взаимосвязь, нейтральную и негативную. В приведенном в работе анализе существующих исследований обозначено, что большинство ученых обнаружили положительную взаимосвязь между показателями КСО и финансовыми показателями (Moskowitz, 1972, Bowman and Haire,1975,..). Этот результат объясняется несколькими способами. Согласно одной из теорий, правильный менеджмент компании, в том числе в области КСО, ведет к улучшению отношений с ключевыми заинтересованными сторонами, что, в свою очередь, приводит к увеличении финансовой результативности. Кроме того, социально ответственные фирмы получают одобрение потребителей, заботящихся о социально-экологических проблемах, что приводит к увеличению продаж и, соответственно, прибыли. Также, с инвестиционной точки зрения, социально осведомленные инвесторы готовы платить премию за ценные бумаги социально ответственных фирм. (Anderson and Frankle, 1980; Richardson and Welker, 2001). По той причине,что рынок ценит социально-экологическую ответственность, я выбираю для своего исследования помимо бухгалтерских показателей еще и рыночный показатель, EPS, как меру финансовой результативности компании.

Отрицательное соотношение выявили Фридман и другие неоклассики. По их мнению, социально ответственные фирмы теряют некоторые конкурентные преимущества (Aupperle et al., 1985), поскольку берут на себя расходы, уменьшающие прибыль, в то время как этих расходов можно было бы избежать.

С другой стороны, часть эмирических исследований не демонстрируют никакой существенной связи между КСО и финансовыми показателями (Monsen,1979; Aupperle, Carroll, & Hatfield, 1985). Согласно этой концепции (Ullman, 1985) существует слишком большое количество переменных, стоящих между ними, что не следует ожидать,что четкое соотношение между КСО и финансовыми показателями будет выявлено.

Таким образом, ввиду того,что не существует не только четкого ответа на вопрос о наличии взаимосвязи между КСО и финансовыми показателями компаний, но и под вопросом характер этой взаимосвязи, мною были выдвинуты следующие гипотезы:

H1: Существует взаимосвязь между КСО и финансовыми показателями

H2: Взаимосвязь между КСО и финансовой результативностью позитивная: компании, которым присвоен больший балл по КСО, имеют более высокие показатели финансовой результативности

*H2a: Более социально-ответственные компании имеют более высокий показатель ROA*

*H2b: Более социально-ответственные компании имеют более высокий показатель ROE*

*H2c: Более социально-ответственные компании имеют более высокий показатель ROS*

*H2d: Более социально-ответственные компании имеют более высокий показатель EPS*

## 2.2. Данные для исследования

### 2.2.1 Измерение КСО

В предшествующих исследованиях (López, Garcia and Rodriguez,2007 ; McWilliams and Siegel,2000; Moskowitz,1972) использовались различные определения КСО и КСД, а также различные способы измерения данных показателей, чем отчасти объясняется разница между полученными разными авторами результатами. Причина, почему ученые использовали различные способы измерения КСО, довольна проста: не существует единого , идеального, способа измерения КСО и КСД. Корпоративная социальная деятельность имеет сложную структуру, ее очень трудно измерить объективно. КСО и КСД требуют качественной оценки, поэтому провести адекватные количественные измерения весьма трудно. Вот почему одни исследователи проводят анализы “портфолио” каждой фирмы в отдельности, а другие полагаются на репутационные индексы , такие как корпоративно-социальный индекс журнала “Fortune”, оценки социальной ответственности Vigeo, индекс FTSE4Good, индекс устойчивости Доу-Джонса и социальный индекс Kinder, Lydenberg и Domini (KLD). Как отметил van der Laan (2008), только два из этих репутационных индексов стали доминирующими в этой области: Fortune Corporate Reputation Index и Kinder, Lyndenberg и Domini (KLD).

Корпоративная-социальная деятельность включает в себя множество компонентов и частей, является комплексным понятием. Поэтому было бы странно игнорировать эту комплексность, потому что тогда были бы допущены те же ошибки, которые делали многие предыдущие исследователи, используя слишком общие показатели эффективности КСО, что подвергалось активной критике. Как было отмечено в исследовании Brammer and Millington (2008), в концептуальной и эмпирической работе важно использовать способы измерения КСО и КСД, в которых учтены различные аспекты корпоративной социальной деятельности, ведь каждый аспект имеет, в частности, свои последствия для финансовых показателей.  
Подобная комплексность присутствует в Fortune Corporate Reputation Index и Kinder, Lyndenberg и Domini (KLD), поскольку эти показатели представляют собой рейтинги фирм, основанные на нескольких переменных КСД. В этой работе для измерения социальной эффективности будет использоваться индекс KLD. В отличие от Fortune Corporate Reputation Index, индекс KLD прошло несколько испытаний на справедливость оценивания (Sharfman, 1996). Также в индексе KLD представлен самый большой набор данных, который охватывает многие из основных измерителей корпоративной социальной деятельности (van der Laan, 2008).

Еще одно преимущество индекса KLD проявляется в том, что KLD - это независимая рейтинговая компания, которая занимается исключительно оценкой корпоративной социальной деятельности. Как было отмечено Waddock и Graves (1997) , KLD состоит из группы исследователей, работающих независимо друг от друга , а также от оцениваемых ими компаний. Ко всем компаниям применяется один и тот же набор критериев. Данные берутся из различных источников, как внутренних, так и внешних (по отношению к фирме). Кроме того, Nelling and Webb (2008) утверждали, что индекс социальной оценки KLD превосходит альтернативные меры измерения корпоративной социальной деятельности, поскольку он ориентирован на широкий спектр корпоративных социальных характеристик, в то время как альтернативные меры используют только ограниченное число показателей КСО и КСД.

Хотя база данных KLD имеет много преимуществ по сравнению с другими измерителями корпоративной социальной деятельности, следует также упомянуть некоторую критику в адрес данной базы. Wood and Jones (1995) подвергли критике рейтинги KLD за использование большого числа не количественных, а качественных суждений, на основе которых оценивались фирмы. Однако, из-за недостатка возможностей количественно измерить КСО, KLD, а также другие репутационные индексы, не имеют иного выбора, кроме как использовать качественные суждения для оценки корпоративной социальной деятельности. Несмотря на вышеуказанную критику, Wood and Jones все же соглашаются, что KLD является наиболее проработанной и полной базой данных для оценки КСО и КСД. Таким образом, несмотря на наличие некоторой критики в адрес индекса KLD, его преимущества все же существенно превышают недостатки. (Ruf et al., 2001).  
Индекс социальных рейтингов KLD оценивает компании и их вовлеченности в КСД по нескольким параметрам и присваивает баллы компаниям, основываясь на сильных сторонах данной компании в конкретном аспекте или принимая во внимание наличие определенных проблем. KLD классифицировали семь параметров для измерения корпоративной социальной деятельности: сообщество, разнообразие, корпоративное управление, трудовые отношения, охрана окружающей среды, качество продукции и права человека. Подробнее о присвоении баллов по параметрам и способах оценивания будет рассказано далее в данной работе.

### 2.2.2 Измерение финансовой результативности

Для изучения взаимосвязи между корпоративной социальной деятельностью и финансовыми показателями выявлены оптимальные способы измерения финансовой деятельности. В предыдущих исследованиях на данную тематику (Nelling, E and Webb, E 2009; Margolis, J. D., and Walsh, J. P.,2001…) часто использовались два типа финансовых показателей: бухгалтерские показатели и рыночные.

Эти два способа измерения финансовой деятельности отличаются друг от друга, так как оба они отражают различные точки зрения (Scholtens, 2008). Бухгалтерские показатели эффективности отражают внутреннюю эффективность организации и подчеркивают историческую оценку организации ведения бухгалтерского учета рентабельности (Orlitzky et al, 2003; Wu, 2006; Scholtens, 2008). Рыночные же показатели показывают восприятие инвесторами и оценку прошлой, текущей и будущей прибыли организации (Orlitzky et al, 2003; Scholtens, 2008). Поскольку ученые использовали различные виды финансовых показателей для исследования зависимости корпоративно-социальной ответственности и финансовой результативности компаний, результаты получались противоречивыми. Некоторые ученые использовали только бухгалтерские показатели, в то время как другие брали за основу рыночные способы измерения; были и такие, кто использовал оба вида показателей эффективности.

McGuire (1988) писал, что оба вида мер расставляют акценты на различных аспектах деятельности, и нельзя сказать, что какой-то из способов измерения эффективности является правильным. Для того, чтобы избежать проблем , возникающих при выборе только одного типа измерения финансовой эффективности, он предположил, что было бы лучше использовать оба типа мер финансовой деятельности. Именно поэтому он использовал рентабельность активов (ROA), рост продаж, общий рост активов и операционную прибыль в качестве бухгалтерских показателей, а доходность с учетом риска и совокупный доход, как рыночные показателей эффективности.

Ruf (2001) использовал рентабельность собственного капитала (ROE) и рентабельность продаж (ROS), в качестве показателей результативности компании.Руф использовал рентабельность собственного капитала, поскольку ROE - известный показатель измерения финансовой деятельности и, вероятно, наиболее распространенная мера прибыльности. Кроме того, рентабельность собственного капитала - показатель финансовой эффективности, представляющий большой интерес для акционеров. Другой бухгалтерский показатель производительности, рентабельности продаж, был использован автором, потому что Руф утверждал, что рентабельность продаж является общим показателем прибыльности.

Как уже упоминалось ранее, много исследователей также использовали рыночные показатели производительности в своих работах о взаимосвязи между корпоративной социальной деятельностью и финансовыми показателями. Преимуществом рыночной оценки результатов деятельности является то, что данная оценка менее восприимчива к административной манипуляции и к правилам бухгалтерского учета, применяемыми в конкретной компании, чем бухгалтерская оценка; также она отражает оценку и ожидания инвесторов (Scholtens, 2008). Рыночный показатель производительности, который часто использовался в предыдущих исследованиях, - это соотношение цены к прибыли (мультипликатор P/E) . С помощью данного мультипликатора достаточно просто измерить результативность компаний, и, кроме того, этот показатель также облегчает задачу сравнения производительности компаний внутри отрасли. Как утверждал Bird (2007), этот рыночный показатель производительности является очень полезным, поскольку содержит в себе рыночные ожидания, касающиеся как будущих доходов , так и риск , связанный с этими доходами. Второй часто-используемый показатель – EPS (earning per share). Прибыль на акцию - один из основных финансовых показателей, который используется для оценивавния компаний. Именно этот показатель будет использован в данной работе.

Поскольку до сих пор не существует единого ответа на вопрос, какой тип финансовых показателей является надлежащим в контексте взаимоотношений между корпоративной социальной деятельностью и финансовой результативностью: бухгалтерские или рыночные показатели, в данной работе будет использовано оба типа измерения финансовых показателей. Таким образом, мы сможем исследовать взаимосвязь между корпоративной социальной деятельностью и финансовыми показателями, основанную на прошлой, текущей и будущей деятельности. В соответствии с более ранними исследованиями, я буду использовать следующие бухгалтерские показатели эффективности: рентабельности активов (ROA), рентабельности собственного капитала (ROE) и рентабельности продаж (ROS). Эти три показателя признаются релевантными во многих работах, в частности, в Waddock (1997). Ученый подчеркнул, что эти меры эффективности широко используются инвестиционным сообществом с целью оценки корпоративной финансовой деятельности компаний. Как утверждал Lankoski (2008), корпоративная социальная эффективность может оказывать влияние на финансовые показатели компании, воздействуя, в первую очередь, на расходы или доходы компании. Таким образом, выбор этих показателей эффективности является обоснованным, так как данные показатели представляют информацию и о затратах, и о доходах.

Для рыночной оценки результатов деятельности в данной работе используется показатель прибыли на акцию – EPS. Для этого показателя эффективности доступны необходимые данные по большему числу компаний, кроме того, EPS отражает рыночную оценку и ожидания.

### 2.2.3 Базы данных. Формирование выборки.

Для образования выборки осуществляются два основых этапа: сбор данных по КСО и сбор данных по финансовым показателям и контрольным переменным.

Первым шагом был сбор кодов компании – тикеров ( “Ticker ”). Тикер (англ. ticker, ticker symbol, stock symbol) , код акции, код инструмента — это краткий набор букв латинского алфавита (цифр, и вспомогательных символов), который используется для обозначения акций компаний. [[10]](#footnote-10) Этот список тикеров будет использоваться для поиска компаний по различным наборам данных. В исследование были включены компании, указанные в рейтинге Standart&Poors 500. S&P 500 – фондовый индекс, включающий в себя 500 акционерных компаний США с наибольшей капитализацией и составляемый авторитетным рейтинговым агентством Standart&Poors. Рейтинг составляется и публикуется с 1957 года и является одним из наиболее популярных в мире, отражая основные тренды в экономике США.

В итоге создана выборка, состоящая из 329 компаний (изначальное число, включая выбросы), которые находились в списке S&P 500 в 2006-2013гг. Единицей наблюдений является компания в конкретном году, общее число наблюдений составляет 2290.

Далее был осуществлен сбор и сортировка всех необходимых данных по выбранным компаниям: то есть данных по корпоративной социальной ответственности, данных по финансовым показателям и контрольным переменным. Использовались две базы данных: для социальной ответственности компаний база данных MSCI ESG (бывшая KLD ), а для финансовых показателей и контрольных переменных - Compustat ( в основном Compustat North America).

KLD Research and Analytics предоставляет ежегодные данные по экологической, социальной и управленческой деятельности компаний, оцененных по специальным критериям, разработанным KLD. KLD был создан в 1988 году и в 2009 году база была продана RiskMetrics. В 2010 году база данных была продана MSCI (Morgan Stanley Capital International), которая состоит из ESG STATS, представляющей собой экологические, социальные и управленческие статистические инструменты для анализа тенденций социальных и экологических показателей. Далее в работе база данных будем упоминаться под старым, но более широко-распространенным наименованием KLD.

KLD собирает и анализирует данные по семи качественным проблемным областям корпоративной социальной деятельности, каждая из которых, в свою очередь, оценивается по нескольким составляющим, что в итоге приводит к количественной оценке “сильных сторон ”и “проблемных областей ” (strength and concerns) по каждой из них:

* Общество
* Корпоративное управление
* Разнообразие
* Персонал
* Окружающая среда
* Права человека
* Продукт

Также в оценке представлены шесть так называемых “спорных” областей : алкоголь, азартные игры, табачная продукция, огнестрельное оружие, вовлеченность в военные конфликты, атомная энергия.

В данном исследовании баллы по шести “спорным” областям не будут приняты к рассмотрению, поскольку эти направления представляют собой лишь малую часть корпоративной социальной политики компаний, и кроме того, значительное количество данных по этим шести областям для данной выборки отсутствует. Следовательно, в данной работе для оценки социальной эффективности будут использованы только семь вышеперечисленных проблемных областей: общество, КУ, разнообразие, персонал, окружающая среда, права человека и продукт. Каждая такая область состоит из нескольких показателей силы компаний в области КСД и показателей слабых сторон, то есть из показателей, баллы по которым увеличивают рейтинг компании по КСО и уменьшают его, соответственно. К примеру, в области “персонал”, забота о здоровье и безопасности сотрудников, их страхование говорит о правильности КСД компании в данной области , а политика массовых увольнений-как раз об обратном. Соответственно, компания, выдающая страховки сотрудникам получит +1 балл в пользу сильных сторон раздела “персонал”, а компания, каким-то образом нарушающая условия безопасного труда, +1 балл за “проблемы” раздела “персонал”.

Таблица 1 Параметры КСД

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Область | Рассматриваемые вопросы для + | Рассматриваемые вопросы для - |
| Общество | Благотворительность, инновационные пожертвования, благотворительные пожертвования за пределами США, поддержка жилищного строительства, поддержка образования,волонтерские программы и т.д. | Инвестиционные споры, негативное воздействие на экономику, налоговые споры |
| Корпоративное управление | Ограниченные компенсации, собственность, прозрачность, политическая сила подотчетности | Высокие компенсации, , бухгалтерские проблемы, отсутствие прозрачности |
| Разнообразие | Генеральный директор, продвижение по службе, совет директоров, пособия, женщины и меньшинства, занятость инвалидов и сексуальность меньшинств | Противоречия; интересы женщин/сексуальных меньшинств/людей с ограниченными возможностями слабо представлены |
| Персонал | профсоюзные отношения, политика отсутствия массовых увольнений, совместное использование денежных средств прибыли, участие сотрудников, пенсионные пособия, забота о здоровье и безопасности сотрудников | Сокращения сотрудников, отсутствие политики по охране здоровья и безопасности, пенсионным пособиям |
| Окружающая среда | Выгодные продукты и услуги, предотвращение загрязнений, переработка, экологически чистая энергии, коммуникации, недвижимость | Опасные отходы, разрушение озонового слоя, значительные выбросы, агрохимикаты, изменение климата |
| Права человека | Положительный “отметка” в Южной Африке, отношения с коренным населением, трудовое право | Нарушение трудовых прав |
| Продукт | Качество, R & D / инновации, обеспечение преимуществ для малообеспеченного населения | Безопасность, маркетинг, сговоры в концернах, антимонопольные нормы |

Источник: MSCI ESG

В базе данных MSCI ESG показатели оценены с помощью двоичного измерения. Если компания получает положительную оценку по конкретной переменной, это показывается в базе данных как '1', а если деятельность компании нельзя охарактеризовать по конкретной переменной– то '0'. Если взять вышеприведенный пример, то компания, выдающая страховки сотрудникам, получит “1” по этой “сильной стороне”, компания же, где такой опции не предусмотрено- “0”. Аналогичная ситуация и для проблем.

По семи вышеупомянутым категориям показано общее число сильных сторон и проблем (также и с подразделением на подкатегории).

Общий балл по КСО для данного исследования формируется путем вычитания количества проблем из числа сильных сторон для каждой категории, а затем суммирования результатов по всем семи категориям. Чем выше данный балл, тем более социально - ответственна и социально - эффективна компания.

Единственным недостатком базы данных KLD является то, что не существует весов, присвоенных для каждой категории, и, следовательно, каждая категория имеет одинаковую значимость в формировании общего балла по КСО. Но это связано с тем,что трудно однозначно определить доминирование по важности одного параметра над другим.

Для получения данных по финансовым показателям для компаний выборки использовалась база Compustat, а именно Compustat North America , ведь все компании, изучаемые в данном исследовании, из Северной Америки, поэтому вероятность найти все необходимые данные была выше, чем в случае обращения к другим базам. Compustat North America была создана в 1962 году, и в ней представлены данные по финансовой, статистической и рыночной информации для компаний по всему миру.

Использовались ежегодные данные по компаниям. Изначально были собираны данные с 2005 по 2014 год. Но, ввиду того, что по 2005 и 2014 году по большому количеству компаний данные отсутствовали, было принято решение сократить рассматриваемый временной промежуток. Была создана сбалансированная выборка, с одинаковым количеством наблюдений по каждому году.

Данные по финансовым показателям были экспортированы в Excel и соединены с уже имеющимися данными по корпоративно - социальной ответственности. По данным баланса и отчета о прибылях и убытках были рассчитаны такие показатели как ROE, ROS и ROA. Аргументация выбора именно этих показателей приведена в работе. Также были выгружены данные по показателю EPS – прибыль на акцию.

## 2.3 Основные переменные

В этой части работы описаны все переменные, которые будут использоваться в данном исследовании, а также представлены формула для их расчета.

Для расчета балла за корпоративную социальную деятельность для каждой компании общее количество проблем вычиталось из числа сильных сторон, в результате чего получался показатель Общей Социальной Деятельности (Общей КСО) для каждой компании за каждый год.

**КСО =** Общее число сильных сторон – общее число слабых сторон

(используя данные MSCI ESG)

Финансовая результативность компании будет оцениваться с помощью как бухгалтерских, так и рыночных показателей.

Бухгалтерские показатели

1. ROA – коэффициент рентабельности активов.

Данный коэффициент показывает, насколько эффективно руководство компании распоряжается ее активами для получения чистой прибыли. Также ROA отражает среднюю доходность, полученную на все источники капитала (собственного и заемного).[[11]](#footnote-11)

Для вычисления ROA были собраны данные из Compustat по чистой прибыли и совокупным активам каждой компании выборки за каждый год, а затем вручную рассчитана рентабельность активов по следующей формуле:

1. ROE – коэффициент рентабельности собственного капитала.

ROE отражает размер прибыли, которую получает организация на единицу стоимости собственного капитала. [[12]](#footnote-12) Показывает, эффективно ли руководство управляет капиталом компании и какая норма прибыли создается на имеющийся собственный капитал.

Данные также были собраны в базе данных Compustat. Понадобились данные по чистой прибыли и собственному капиталу:

1. ROS – коэффициент рентабельности продаж.

Показывает, какую сумму чистой прибыли получает предприятие с каждого рубля проданной продукции. Иными словами, сколько средств остается у предприятия после покрытия себестоимости продукции, выплаты процентов по кредитам и уплаты налогов.[[13]](#footnote-13) Вычисляется по формуле:

Рыночный показатель

EPS – прибыль на акцию. Прибыль на акцию является одним из основных финансовых показателей, использующихся для оценки компании на фондовом рынке, для сравнения инвестиционной привлекательности компаний и их эффективности. EPS - один из немногих финансовых показателей, правила расчета которых зафиксированы в целом ряде стандартов финансовой отчетности (IAS, GAAP). [[14]](#footnote-14)

## 2.4 Контрольные переменные

Для проведения исследования представляется необходимым выбрать контрольные переменные. Чтобы определиться с данным выбором, следует посмотреть, какие переменные были использованы авторитетными авторами в прошлых исследованиях.

Согласно Ullman (1985) размер, риск и индустрия, к которой принадлежит компания, оказывали влияние на зависимость КСО и КФД (корпоративная финансовая деятельность). Соответственно, именно эти факторы должны, по словам автора, использоваться как контрольные переменные.

Размер компании является важной контрольной переменной, так как крупные фирмы, как правило, более развиты в области КСО, чем мелкие фирмы. Burke et al (1986) пришли к выводу, что фирмы привлекают больше внимания акционеров, во время своего роста, и, следовательно, на них возлагаются большие ожидания и большее давление в области КСО и КСД. Согласно Beurden и Gössling (2008) размер является наиболее значимым фактором зависимости между КСО и КФД. В данной работе совокупные активы будет использоваться как прокси размера компании.

Риск также будет использован как контрольная переменная. В данном исследовании мерой риска будет являться бэта-коэффициент.

“Поведение” компаний в различных отраслях также различается. Поэтому в соответствии с Waddock и Graves (1997), переменная отрасли должна быть учтена в качестве контрольной переменной. По словам Griffin (1997) эти различия возникают в результате различных заинтересованных сторон и требований, которые характерны для каждой отрасли.

## 2.5 Проведение исследования

В силу специфики индекса S&P 500 список присутствующих в нем компаний постоянно обновляется, что порождает проблему несбалансированности выборки. В связи с этим было принято решение сделать выборку полностью сбалансированной: с одинаковым количеством наблюдений по каждому году. Были взяты только компании, которые состояли в индексе S&P 500 на всем исследуемом промежутке времени – 262 компании.

Первая гипотеза, тестируемая в исследовании, это гипотеза о том, что КСО взаимосвязана с финансовой результативностью компании. В данном случае, балл по КСО, присвоенный компании KLD, будет независимой переменной, оказывающей влияние на зависимую – финансовую результативность, которая будет выражаться через бухгалтерские показатели: ROA, ROE и ROS. В модель включены три контрольные переменные: риск, индустрия, размер компании. Итак, для оценки взаимосвязи КСО с бухгалтерскими и рыночными показателями финансовой результативности, были построены следующие четыре регрессионные модели:

Для оценки данным по индустриям были введены бинарные переменные, соответствующие каждой из индустрий. Оценка модели для конкретной индустрии проводится с их помощью.

Для проверки гипотез была использована программа Stata.

**Баллы по КСО**

В таблице 2 представлены средние результаты по КСО по индустриям. Из

таблицы 2 видно, что самые рекордно низкие баллы, в среднем, в индустрии энергетики. Причем в данной индустрии не просто большинство компаний обладает баллами ниже, чем в остальных индустриях, но и просто зафиксирован самый низки балл -7. Также показатели КСО относительно низки в телекоммуникационной индустрии, где максимальный балл всего 4, в промышленности и, что удивительно, в сфере коммунальных услуг. Примечательно, что в категории “Consumer Staples”, то есть потребительские товары основного пользования(первой необходимости), средний балл компаний по КСО один из самых высоких, и также самый высокий максимальный балл для всех компаний (17). Это можно объяснить тем, что эта индустрия одна из наиболее близких к потребителю, и потеря репутации моментально отражается на прибыли компании. А в условиях суровой конкуренции следить за своими нематериальными активами в виде бреда и репутации более чем необходимо. Напротив, индустрия энергетики находится далеко от конечного потребителя, следовательно, репутационные риски менее выраженные, что означает, что менеджмент подобных компаний может принять решение об отсутствии целесообразности вкладываться в программы КСО. Кроме того, эта отрасль ресурсоемкая, природные ресурсы здесь используются больше, чем в большинстве других индустрий.

Сфера информационных технологий показывает максимальный средний балл КСО, с достаточно большим отрывом. Он равен почти 6. Возможно, это связано с отсутствием большого количества проблем КСО, с которыми индустрия не сталкивается в виду специфики своего бизнеса, в отличие, к примеру, от энергетики. Или же с тем, что компании этой сферы зачастую крупные и прогрессивные, заботятся о таких вопросах, как гендерное представительство, обеспечение достойной заработной платы и так далее. Индустрия здравоохранения также показывает высокий средний балл, что представляется вполне логичным и правильным.

Таблица 2 Описательная статика.Баллы по КСО

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Industry | N | Mean | St.Deviation | Min | Max |
| HealthCare | 197 | 3.243655 | 3.966894 | -3 | 16 |
| Industrials | 305 | 1.793443 | 3.426861 | -7 | 13 |
| Finance | 136 | 2.169118 | 2.534372 | -2 | 10 |
| Energy | 180 | -0.0055556 | 3.265696 | -7 | 11 |
| Consumer Discretionary | 262 | 2.507634 | 3.793261 | -6 | 13 |
| Consumer Staples | 149 | 3.939597 | 4.962329 | -6 | 17 |
| Materials | 153 | 2.48366 | 3.734802 | -4 | 14 |
| Telecom | 16 | 1.5625 | 1.314978 | -1 | 4 |
| Utilities | 198 | 1.585859 | 3.987315 | -7 | 15 |
| IT | 65 | 5.907692 | 5.12568 | -3 | 16 |

Источник: Stata

### 2.5.1 Описательная статистика

По результатам удаления выбросов конечный объем выборки составил 1663 наблюдения. В таблице 3 представлены минимальные, максимальные значения по каждой переменной, среднее и стандартное отклонение - степень отклонения данных от среднего значения. Значения ROA, ROE и ROS указаны в процентах.

Таблица 3 Описательная статистика

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Переменная | Количество наблюдений | Среднее | Стандартное отклонение | Минимальное значение | Максимальное значение |
| Балл КСО | 1663 | 2.29525 | 3.990062 | -7 | 17 |
| ROA | 1663 | 6.273361 | 4.772295 | -11.8 | 27.8 |
| ROE | 1663 | 16.59784 | 12.70519 | -36.3 | 69.9 |
| ROS | 1663 | 9.218942 | 7.714258 | -22.6 | 41.1 |
| Риск | 1663 | 1.049947 | 0.4580303 | 0.08702 | 2.94261 |
| Размер | 1663 | 23303.36 | 20617.55 | 664.032 | 107353 |

Источник: Stata

Можно заметить, что разброс в оценки корпоративной социальной политики компаний достаточно велик, если учитывать значимость 1 балла, который представляет собой сильную сторону по какому-либо подпункту или угрозу. Cреднее значение держится около 2, что показывает относительно небольшие успехи большинства компаний в своей КСД. Этот результат мог возникнуть по двум причинам: либо компании неактивны в имплементации своих программ корпоративно-социальной ответственности, следовательно, им не были присвоены баллы по основным направлениям КСО, либо было присвоено малое количество баллов, или же некоторые аспекты в деятельности компании представляют в какой-то степени угрозу этическому ведению бизнеса, за что баллы у компании были вычтены, даже не смотря на большой объем усилий в других областях. Следует отметить, что есть и компании с отрицательным баллом, минимальный из которых -7, и это даже не смотря на то, что анализируемые мною компании числятся в S&P 500, большинство из них являются крупными и всемирно-известными компаниями.

### 2.5.2 Тест на мультиколлинеарность

В данном исследовании дополнительно был проведен тест на мультиколлинеарность (зависимость факторов друг от друга). VIF - variance inflation factor, показывает как зависят друг от друга независимые переменные модели. Одно из необходимых условий уравнения множественной регрессии – независимость действия факторов. Если факторы модели коллинеарны это означает, что они дублируют друг друга и один из них рекомендуется исключить из регрессии. [[15]](#footnote-15)Данный тест проверяет, нарушается ли условие независимости факторов. В модели есть мультиколлинеарность если хотя бы один VIF больше 4 (по некоторым источникам больше 8). В сформированной в данном исследовании модели, все значения VIF небольшие, следовательно, ее факторы друг от друга независимы.

Таблица 4. Тесть на мультиколлинеарность

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Variable | VIF | 1/VIF |
| Score | 1.06 | 0.947655 |
| Size | 1.05 | 0.948439 |
| Risk | 1.03 | 0.966519 |
| Mean VIF | 1.05 |

Источник: Stata

**Общие модели без учета индустрий**

В таблице 5 представлены объединенные результаты по общей модели. Уровень значимости равен 5%.

Таблица 5 Объединенные результаты по общей модели

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Зависимая перeменная | ROA | ROE | ROS |
| Модель | **1** | **2** | **3** |
| Intercept | 7.995008(0.3386823) | 20.58243(0.9114987) | 9.431979(0.5624814) |
| CSR score | 0.1407756(0.0292502) | 0.4322679(0.0787214) | -0.0042412(0.0485786) |
| Размер | -0.0000537(5.66e-0.6) | -0.0000704(0.000152) | 0.0000254(9.41e-06) |
| Риск | -0.7548951(0.2525405) | -3.178514(0.6796645) | -0.7571574(0.4194177) |
| Число наблюдений | 1663 | 1663 | 1663 |
| R^2 | 0,0597 | 0,0391 | 0,0074 |
| Уровень значимости | 0,05 |  |  |

Источник: Stata

В первом случае, модель получилась значимой, что говорит нам о том, что существует связь между КСО и бухгалтерским показателем ROA. Тем не менее, исходя из вышеприведенной таблицы, влияние КСО на ROA незначительно. Коэффициент детерминации равен почти 6%.

Для ROE модель также значима, хоть и со слабой объясняющей силой. R^2 равен почти 4м процентам.

В случае с ROS, модель опять же получается значимой в теории, но принимать в серьез данный результат не стоит, так как коэффициент детерминации равный 0.07% - совсем незначительный. Поэтому, связь между баллом по КСО и ROS настолько призрачная, что можно утверждать, что она отсутствует.

Таким образом, можно утверждать о наличии относительно значимой связи только для модели с ROA. То есть, увеличение балла по корпоративной социальной ответственности ведет к росту рентабельности активов компании.

### 2.5.3 Анализ отдельных индустрий

Для большей полноты исследования, было принято решение рассмотреть каждую индустрию в отдельности, чтобы выявить, в каких сферах ведения бизнеса быть социально-ответственным действительно необходимо, а в каких КСД не вознаграждается вообще. Исследования были проведены с 5%м уровнем значимости.

В таблице 6 содержится красткое описание представленных в выборке индустрий. Во всех таблицах сохранено английское написание, для удобства восприятия, потому что зачастую такое обозначение более емкое и понятное для классификации, а также по той причине, что в исследовании были использованы зарубежные базы данных, и для сохранения точности описания, представляется уместным оставить классификацию таким образом, как она была выгружена из первоисточников. Но для четкого понимания сфер бизнеса, о которых идет речь, далее будет приведен наиболее точный перевод на русский язык, а также описание индустрий.

Таблица 6 Описание индустрий

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Индустрия (англ.) | Индустрия (рус.) | Описание |
| HealthCare | Здравоохранение | Индустрия, которая предоставляет товары и услуги для лечения пациентов с лечебной, профилактической, реабилитационной целями.  (например, United Health Group Incorporated, Johnson&Johnson, Pfizer Inc.) |
| Industrials | Промышленность | Аэрокосмическая, военная промышленность, производство оборудования для заводов, производство пиломатериалов, строительство, цемент и металлоконструкции.(например, United Technologies Corporation, Paccar Inc., Boeing Company, Caterpillar Inc.) |
| Finance | Финансовый и банковский сектор | Широкий спектр предприятий, управляющих деньгами, в том числе кредитные союзы, банки, страховые компании, бухгалтерские компании, брокерские компании, инвестиционные фонды, недвижимость (например, Morgan Stanley, Citygroup Inc., Bank of America Corporation) |
| Energy | Топливно-энергетическая промышленность | Cовокупность всех отраслей, участвующих в производстве и продаже энергии, в том числе добычи топлива, производства, переработки и распределения.(Например, Chevron Corporation, Marathon Oil Corporation) |
| Consumer Discretionary | Неосновные потребительские товары | Сектор экономики, которая состоит из предприятий, которые продают неосновные товары и услуги( т.е. товары непервой необходимости). Это компании розничной торговли, медиа-компании, услуги,одежда, автомобильные компании. (Например, Ford Motor Company, Gap Inc., Marriott International, McDonald’s Corporation) |
| Consumer Staples | Потребительские товары первой необходимости | Товары первой необходимости, такие как еда,напитки, табачная продукция,домашняя утварь.(Например, Procter&Gamble Company, PepsiCo, Colgate-Palmolive Company) |
| Materials | Материалы | Компании, связанные с открытием,развитием и переработкой сырья. Основной сектор материалов включает добычу и переработку металлов, химической продукции и продукции лесного хозяйства. (Например, Dow Chemical Company, Vulcan Materials Company) |
| Telecom | Телекоммуникации | Телекоммуникационный сектор включает в себя компании, которые делают связь возможной в глобальном масштабе по телефону или через Интернет. Эти компании создают инфраструктуру, которая позволяет пересылать данные в любой точке мира. (Например, At&T Inc., American Tower Corporation) |
| Utilities | Сектор коммунальных услуг | Сектор коммунальных услуг содержит такие компании, как электро-, газо- и водоснабжение предприятий и интегрированных поставщиков (Например, Edison International, Duke Energy Corportaion) |
| IT | Информационные технологии | Услуги по информационным технологиям и аутсорсинг бизнес-процессов. (Например,eBay Inc, Intel Corporation, Xerox Corporation) |

Исчтоник: составлена автором на основе данных по выборке и официальных определений

1. Результаты по индустриям.Взаимосвязь между КСО и ROA

В таблице 7 представлены результаты по каждой из 10 индустрий в отдельности. В случае незначимости модели, значения по переменным не указывались.

Таблица 7 Модель для ROA

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Индустрия | R-squared | Adj.R-squared | Score | Risk | | Size | Cons |
| HealthCare | 0.1388 | 0.1254 | 0.3586705 | -3.943692 | | -0.000067 | 11.03477 |
| Industrials | 0.1152 | 0.1064 | 0.2686144 | -2.010766 | | -0.000055 | 10.18927 |
| Finance | 0.1698 | 0.1506 | Факторы не значимы | | | -0.000049 | 5.551853 |
| Energy | 0.0532 | 0.0372 | -0.30164 | | Факторы не значимы | | 7.603176 |
| Consumer Discretionary | 0.1636 | 0.1539 | Фактор не значим | | - | - | - |
| Consumer Staples | 0.1357 | 0.1178 | 0.061149 | | Факторы не значимы | | 0.888808 |
| Materials | Модель не значима | |  | |  |  |  |
| Telecom | 0.6915 | 0.6144 | Фактор не значим | | - | - | - |
| Utilities | Модель не значима | |  | |  |  |  |
| IT | Модель не значима | |  | |  |  |  |

Источник: Stata

Для сферы информационных технологий, индустрии коммунальных услуг и производства материалов модели не значимы, то есть можно говорить о полном отсутствии какой-либо связи между ROA и успехами в области КСО. То же самое можно сказать и для индустрий, где хоть сама модель и значима, но не значим фактор балла по КСО: финансы, потребительские товары, телекоммуникации.

Для отрасли “Consumer Staples”, то есть потребительских товаров первой необходимости, коэффициент детерминации равен почти 14%, что говорит о достаточно высокой объясняющей силе модели и о том, что связь между КСО и рентабельностью активов в данной сфере присутствует. При этом весьма сильное влияние TS: увеличение общего балла КСО на 1 пункт ведет, в среднем при прочих равных, к приросту ROA, равному 0.25%.

Для энергетической отрасли сложилась очень интересная ситуация. Хотя активы и риск не значимы, модель значима, с коэффициентом детерминации 16%. При этом TS (Total Score- итоговый балл по КСО) значим и оказывает обратный эффект. Что означает, что связь между ROA и КСО хоть и выявлена, но она отрицательна.

Говорить о полностью значимых моделях можно только в случае здравоохранения и промышленности, где как сама модель оказалась значимой, с неплохой объясняющей силой, так и факторы. Для здравоохранения коэффициент детерминации равен почти 14%, а для промышленности- почти 12%, при этом влияние TS 0.27%, что означает,что при увеличении общего балла КСО на 1, ROA компании увеличится, в среднем при прочих равных, на 0.27%.

Таким образом , взаимосвязь между ROA и Total Score по КСО имеется в следующих отраслях: потребительские товары первой необходимости, здравоохранение, промышленность, а также энергетика, но в энергетике взаимосвязь отрицательная, что означает, что в энергетической отрасли быть социально ответственным не окупается, что представляется вполне логичным: эта не та отрасль, которая напрямую связана с покупателями, следовательно, репутационные риски не такие большие, как в других отраслях. Энергетическим компаниям следует только избегать “проблем” с КСО, то есть минимизировать возникающие от их действий убытки обществу, активными же в социальной ответственности быть не обязательно. Кроме того, примечательно,что в виду специфики бизнеса количество угроз для энергетических компаний очень большое. То есть даже если они набирали много очков по сильным сторонам КСО, то также много и теряли на проблемных вопросах.

1. Результаты по индустриям.Взаимосвязь между КСО и ROE

В таблице 8 представлены результаты по взаимосвязи КСО и ROE для каждой из 10 индустрий в отдельности. В случае незначимости модели, значения по переменным не указывались.

Таблица 8 Модель для ROE

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Индустрия | R-squared | Adj.R-squared | Score | Risk | Size | Cons |
| HealthCare | 0.0433 | 0.0284 | 0.3872991 | Фактор не значим | -0.000101 | 23.88683 |
| Industrials | 0.1579 | 0.1495 | 1.01624 | Фактор не значим | 0.0001853 | 16.03055 |
| Finance | Модель не значима | | Фактор не значим | - | - | - |
| Energy | 0.0653 | 0.0495 | -0.4191379 | Фактор не значим | -0.0001193 | 16.57403 |
| Consumer Discretionary | 0.0937 | 0.0832 | Фактор не значим | -7.986493 | -0.0001375 | 29.38112 |
| Consumer Staples | 0.1554 | 0.1379 | 0.9104653 | -10.60316 | Фактор не значим | 27.386 |
| Materials | Модель не значима | |  |  |  |  |
| Telecom | 0.5729 | 0.4661 | 2.006558 | -11.87377 | -0.0001968 | 18.87948 |
| Utilities | Модель не значима | |  | Факторы не значимы | |  |
| IT | Модель не значима | |  |  |  |  |

Источник: Stata

В случае с ROE есть 5 индустрий, где рентабельность капитала никак не взаимосвязана с КСО: информационные технологии, коммунальные услуги, материалы, потребительские товары и финансы.

Модель, где значимы все факторы, одна: телекоммуникационная индустрия. Причем объясняющая сила (коэффициент детерминации) равняется более чем 50%. Влияние TS превышает 2 процентных пункта, что является очень высоким результатом.

Рентабельность собственного капитала и корпоративная социальная ответственность оказались связаны для следующих индустрий: здравоохранение, промышленность, потребительские товары первой необходимости, телекоммуникация. Также в этот список входит и энергетика, причем влияние КСО, как и в случае с рентабельностью активов, отрицательное. Тем не менее, коэффициент детерминации данной модели, как и для модели для отрасли здравоохранения, очень маленький, что говорит о том, что объясняющая сила модели невысокая, а, следовательно, связь непрочная. Для промышленности коэффициент детерминации равен 16%, а влияние балла по КСО – 1%, следовательно, при добавлении еще одного балла корпоративной социальной ответственности, ROE увеличится на 1 процентный пункт. Для основных потребительских товаров объясняющая сила модели также практически 16%, а влияние TS чуть меньше 1%.

3. Результаты по индустриям. Взаимосвязь между КСО и ROS

Таблица 9 Модель для ROS

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Индустрия | R-squared | Adj.R-squared | Score | Risk | Size | Cons |
| HealthCare | 0.1375 | 0.1241 | 0.7730182 | Фактор не значим | -0.0000699 | 11.34852 |
| Industrials | 0.0706 | 0.0614 | 0.1237986 | -2.57935 | Фактор не значим | 10.26729 |
| Finance | 0.0757 | 0.0544 | Фактор не значим | -5.31055 | Фактор не значим | 23.633393 |
| Energy | Модель не значима | - | - | - | - | - |
| Consumer Discretionary | 0.0720 | 0.0613 | Фактор не значим |  |  |  |
| Consumer Staples | 0.1649 | 0.1477 | 0.3081934 | Фактор не значим | 0.0000682 | 7.502635 |
| Materials | Модель не значима | |  |  | Фактор не значим |  |
| Telecom | 0.6669 | 0.5836 | 2.531061 | -15.0264 | -0.0002995 | 26.36321 |
| Utilities | Модель не значима | |  |  |  |  |
| IT | Модель не значима | |  |  |  |  |

Источник: Stata

Рентабельность продаж не связана с корпоративной социальной ответственностью для следующих индустрий: энергетика, материалы, коммунальные услуги, информационные технологии, потребительские товары, финансы.

Как и в случае с рентабельностью активов полностью значимой оказалась только модель для телекоммуникационной индустрии, и опять же с очень высокой объясняющей силой в 66%. Такой результат, возможно, связан с недостаточной репрезентативностью выборки, ведь число наблюдений для сферы телекоммуникаций в моей выборке самое маленькое, их всего 16, ведь не так много телекоммуникационных компаний входят в S&P 500.

Связь между рентабельностью продаж и КСО обнаружилась в следующих индустриях: здравоохранение, промышленность, основные потребительские товары, телекоммуникации.

## 2.6. Взаимосвязь КСО и EPS

В данном исследовании используются помимо бухгалтерских показателей финансовой результативности еще и рыночный, а именно EPS. В таблице 10 представлена описательная статистика для модели и данных по прибыли на акцию.

Таблица 10 Описательная статистика для EPS

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Variable | Obs | Mean | St.dev | Min | Max |
| Балл КСО | 1329 | 1.97216 | 3.9233973 | -7 | 17 |
| Риск | 1329 | 1.033338 | 0.4608346 | 0.08702 | 2.93163 |
| Размер | 1329 | 23294.24 | 20379.79 | 1290.4 | 107353 |
| EPS | 1329 | 16.32521 | 8.288278 | -17.19403 | 50.23077 |

Источник: Stata

**Результаты**

Общая модель для EPS оказалась значимой, но коэффициент риска и балла по КСО-незначимы, следовательно, связи между уровнем имплементации КСО и прибыли на акцию не существует.

Анализ по индустриям показал точно такой же результат, подтвердив отсутствие связи между КСО и EPS. Только для телекоммуникационной индустрии модель оказалась значимой с аномально-высокой объясняющей силой.

Таблица 11 Результаты модели для телекоммуникацинной индустрии

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| R^2 | Adj R^2 | Score | Risk | Size | Cons |
| 0.8240 | 0.7184 | 9.233113 | -3.270278 | 0.000355 | 7.930478 |
| Уровень значимости | | 0.05 |  |  |  |

Источник: Stata

Стоит отметить, что удаление выбросов оставило слишком малое число наблюдений по данной индустрии, чтобы говорить о репрезентативности. Таким образом, данные результаты для индустрии телекоммуникаций не могут быть проинтерпретированы. Результат, полученный в данном исследовании, применим только к конкретным компаниям, представленным в выборке: American Tower Corporation, CenturyLink Inc., AT&T Inc., Verizon Communications. Для этих компаний связь между КСО и EPS оказалась сильной и положительной. Следовательно, данным компаниям необходимо развивать программы КСО, что положительно отразиться на их прибыли на акцию.

## 2.7 Анализ результатов по индустриям

Взаимосвязь между КСО и финансовыми показателями ROA, ROE, ROS была обнаружена для следующих индустрий: здравоохранение, промышленность, потребительские товары первой необходимости, энергетика ( отрицательная взаимосвязь).

**Здравоохранение**

Индустрия здравоохранения имеет целый ряд проблем, которые человек, не работающий в этой сфере не всегда способен понять. Такие вопросы, как строгие соблюдения нормативных требований, интенсивные нехватки рабочей силы в сфере ухода за пациентами, увеличение дорогостоящих технологических достижений, внедрение международных стандартов качества и существенная зависимость от общества, делают эту отрасль одной из самых трудных для ведения бизнеса. Компании в здравоохранении должны работать больше, чем другие отрасли, чтобы выиграть и сохранить доверие, в то же время справляясь с операционными проблемами бизнеса. Статистика GRI Reports за 2008 год такова: среди 1003 организаций сферы здравоохранения, опубликовавших финансовую отчетность, только 8 из них предоставили отчеты по КСО. Кроме того, к сожалению, не существует каких либо четких инструкций и методик по имплементации КСО, к примеру, в больницах. [[16]](#footnote-16) Эту проблему, безусловно, надо решать, потому что, с учетом вышеупомянутых проблем сектора, КСО способствовало бы получению доверия общества, повышению репутации компаний этой индустрии. Данное исследование показало, что есть связь между местом в рейтинге по КСО и финансовой результативностью. КСО может повышать прибыльность компаний этого сектора по нескольким причинам: повышение доверия клиентов, улучшений отношений с заинтересованными сторонами, более эффективное использование ресурсов, лояльность пациентов, привлечение инвесторов и бизнес-партнеров, поддержка государства.(Sherif Tehemar. CSR in Healthcare)

Для выборки по данной отрасли характерен также и один из самых высоких общих баллов по КСО (в среднем), даже не смотря на то,что в среднем компании получили большое количество баллов по проблемным аспектам, в основном связанным с окружающей средой, корпоративным управлением и продуктом. Два других риска для области здравоохранения это патенты и развивающиеся рынки. [[17]](#footnote-17) Механизм стимулирования научных исследований и разработок зависит от сильной патентной защиты, а рост прибыли зависит от новых бизнес-моделей, которые будут удовлетворять потребности почти 3х миллиардов людей, составляющих современные развивающиеся рынки. Именно обеспечение этих 3 миллиардов людей необходимыми лекарственными средствами и медицинской помощью – самая глобальная проблема КСО, стоящая перед отраслью здравоохранения.

**Потребительские товары первой необходимости**

В данную группу входят незаменимые для потребителя товары, спрос на которые есть всегда, он не цикличен. Эти товары люди будут приобретать внезависимости от их финансового положения, потому что они им необходимы. В этой сфере работают такие известные компании, как PepsiCo, Coca-Cola, P&G, Sysco, Kimberly-Clark Corporation, Colgate-Palmolive Company, Wal-Mart Stores. Здесь нельзя выделить какие-то наиболее популярные “проблемные зоны” : для одних компаний это экология, для других - корпоративное управление, для третьих - отношения с персоналом. То же самое можно сказать и о сильных сторонах.

У компаний есть связь между КСО и финансовой результативностью, потому что данный сектор непосредственно близок к потребителю. Здесь, как говорилось в теоретической части и показывалось на примере PepsiCo и Coca-Cola, наличием КСО никого нельзя удивить - можно удивить отсутствием. В данном секторе потребители особенно требовательны, а суровая конкуреция и движение в сторону социальной ответственности, возглавляемое такими крупными игроками, как PepsiCo, Coca-Cola, P&G, Colgate-Palmolive, не позволят компаниям, оставляющим в стороне социально-экологические проблемы, добиться высоких результатов. Спрос на “этичные” продовольственные товары является важной тенденцией в этом секторе. Качество продукции, безопасность и тщательное управление цепями поставок являются важнейшими вопросами для компаний, так как позволяют встретить спрос на более здоровые и более устойчивые продукты

Потребительские товары первой необходимости - отрасль, где компании на стабильной основе постоянно борются с исками от потребителей. Быть социально – отвественным здесь критично для выживания на рынке. Поэтому существует набор базовых требований, которые нарушать нельзя. Например, компании, производящие еду и напитки должны начать свой путь к развитой КСО с нескольких шагов. [[18]](#footnote-18) Во-первых, построить процесс надежной оценки рисков. Должны быть поставлены измеримые, ограниченные по времени цели и задачи. Во-вторых, требуется увеличить количество раскрываемой информации об источниках и производстве своей продукции. Когда компании раскрывают информацию о своей деятельности, они приобретают доверие и, соответственно, увеличивают продажи. И, наконец, следует установить четкие программы и стимулы для фермеров и производителей сельскохозяйственной продукции в целях осуществления устойчивых практик и оценивания улучшений.

**Промышленность**

Сфера “Industrials”( по-русски корректнее всего употреблять “промышленность”) может включать в себя аэрокосмическую и военную промышленность, производство оборудования для заводов, производство пиломатериалов, строительство, цемент и металллоконструкции. В этой ресурсоемкой отрасли, трудовые отношения и охрана здоровья и безопасноти работников имеют первостепенное значение. Кроме того, отрасль оказывает воздействие на окружающую среду, связанное с производством.

У данной группы достаточно большое количество проблем КСО, но видна положительная динамика. Рассмотрим двух крупных представителей сектора : General Electric Company –многоотраслевая корпорация, производитель различных видов техники и Boeing Company-производитель авиационной, военной и космической техники. Если в 2008 году суммарный балл КСО у General Electric был 5, то в 2012 году он уже равнялся 8ми. Это связано, в частности, с внедрением новых программ КСО, таких как Developing Health - программа, призванная преодолеть неравенство качества и доступности здравоохранения в населенных пунктах США, где качество здравоохранения оставляет желать лучшего.[[19]](#footnote-19) Компания сталкивается с огромным количеством угроз КСО, связанными со спецификой бизнеса. В 2008 и 2009 годах их количество достигло отметки 10. В основном они связаны с разделами “Окружающая среда”и “Общество”. Компания делает все возможное,чтобы минимизировать ущерб, наносимый бизнесом,а также занять про-активную позицию в заботе об обществе. Об этом говорят, например, 2 масштабные программы компании: Ecomagination – одна из ключевых природоохранных инициатив компании, целью которой является создание современных энергосберегающих технологий и продуктов и Healthуmagination – программа по созданию инноваций, направленных на повышение доступа к медицинским услугам более высокого качества и на снижение их стоимости. [[20]](#footnote-20)

Boeing Company также показывает значительные улучшения: общий балл 2 – 2006 год и 8-2012 год. Основные проблемы связаны с разделами “Окружающая среда” и “Общество”. Компания поддерживает ряд долгосрочных программ, направленных на решение первостепенных социальных задач в сфере здравоохранения и социального обеспечения, активно занимается благотворительной деятельностью.[[21]](#footnote-21) Boeing ведет местное и глобальное сотрудничество для решения сложных глобальных проблем. Это происходит как засчет развития устойчивого авиационного биотоплива и других экологических инноваций, так и засчет работы с местными сообществами на глобальном уровне по важным вопросам охраны окружающей среды.

**Энергетика**

Для энергетики примечательно наличие большого количества “очков” за факторы под угрозой, что связано в первую очередь со спецификой бизнеса. Эта группа является одним из основных источником выбросов парниковых газов и других загрязнителей воздуха, которые способствуют изменению климата, кислотным дождям и смогу. Кроме того, для отрасли характерны значительные социальные проблемы, такие как здоровье и безопасность работников, взяточничество и коррупция.

Большинство энергетических компаний считает необходимым развивать свои программы корпоративной социальной ответственности, активно минимизировать причиняемый окружающей среде вред и приносить пользу обществу. Как пример, можно рассмотреть две очень известные энергетические компании, представленные в выборке: Chevron Corporation и Exxon Mobil Corporation. Если в 2008 году у Exxon Mobil Corporation было 12 баллов за проблемы и 8 за сильные стороны, то есть общий балл был -4, то в 2012 году (всего через 4 года) компания может похвастаться баллом +6 , набрав 7 проблем и 12 сильных сторон. Похожая ситуация и у Chevron Corporation: минимальный балл (-2) был в 2006 году, который сложился из 9 сильных сторон и 11 проблем, а уже в 2012 году компания минимизировала проблемы до 7, а сильные стороны увеличила до 13 – итого общий балл +6. Конечно же, больше всего проблем связано с загрязнением окружающей среды, также под угрозой сфера “продукция”. Зато сильными сторонами в основном является раздел “разнообразие”, включающий представительство различных национальностей и меньшинств, также много баллов компании получают по разделу “окружающая среда” – видны попытки минимизировать вред, наносимый ввиду специфики бизнеса.

**Телекоммуникации**

Модель для телекоммуникаций оказалась значима во всех случаях кроме ROS, то есть для ROE, ROA и EPS. Однако, ввиду недостатка данных, а также удаления выбросов, по данной отрасли осталось всего 16 наблюдений, что крайне мало для того,чтобы считать данные результаты репрезентативными. Скорее, можно сделать вывод о связи финансовых показателей и КСО для конкретных компаний, а именно: American Tower Corporation, CenturyLink Inc., AT&T Inc., Verizon Communications. С другой стороны, поскольку это компании крупные и давно освоившиеся на рынке, вопрос о том, можно ли все-таки результаты , полученные по ним, брать как пример для других компаний, стоит оставить открытым: не следует утверждать,что результаты обязательно нерепрезентативные.

В общем и целом, для телекоммуникационной индустрии приоритетными задачами в области КСО являются организация достойных условий труда сотрудникам, а также отношения с поставщиками и подрядчиками. Что касается вопросов, связанных с окружающей средой, это разработка экологически-чистых электронных продуктов, а также управление электронными отходами. Кроме того, сейчас ярко-выражена тенденция спроса не энергосберегающие продукты. [[22]](#footnote-22)

## 2.8. Рекомендации для практического применения и ограничения исследования

Хотя общество безусловно извлекает выгоду из политики КСО, применяемой компаниями, остается не до конца понятно, достается ли эта выгода, выраженная в максимизации их богатства, акционерам. Является ли КСО конкурентным преимуществом или просто обязанностью фирм, от которой они не получают никакой денежной ценности взамен? В данной работе изучена взаимосвязь КСО и финансовых показателей компаний.

Получить более точное представление о финансовых последствиях КСО представляется важным для рада заинтересованных сторон: акционеры могли бы извлечь выгоду из новых стратегий инвестиций, благодаря пониманию взаимосвязи между КСО и результативностью; менеджмент компаний мог бы проводить более активную политику в области корпоративной социальной ответственности, в случае выявления позитивной взаимосвязи. В то время как, если корреляция оказывается отрицательной, компании будут более осмотрительны при инвестировании средств в КСО.

В данной работе были исправлены некоторые ошибки предыдущих исследований: взят больший промежуток времени, рассмотрены индустрии в отдельности, в качестве финансовых показателей взяты как рыночные, так и бухгалтерские. Как результат, обнаружена позитивная взаимосвязь между КСО и финансовой результативностью для ряда отраслей: здравоохранение, телекоммуникации, промышленность, потребительские товары первой необходимости. Компании, принадлежащие данным отраслям, должны особенно внимательно подходить к программам КСО. А инвесторам, в свою очередь, следует обращать внимание на отчеты таких компаний в области КСО, а также на их позицию в репутационных индексах. Также, в виду специфики бизнеса, компаниям энергетической отрасли следует вкладываться в программы КСО, чтобы во-первых, компенсировать и предотвращать наносимый обществу урон, а во-вторых, соответствовать общей тенденции отрасли по развитию КСД, и, следовательно, не отставать от конкурентов.

Кроме того, можно с уверенностью сказать, что менеджеры могут инвестировать в КСО, если того требуют заинтересованные стороны, не задумываясь о негативных последствиях. Ведь связи между КСО и финансовыми показателями для многих отраслей выявлено не было, а для тех, где КСО и результативность оказались взаимосвязаны, эта связь оказалась позитивной, за исключением энергетической отрасли, которая сама по себе является специфичной. Но во всех случаях, увеличение вклада в КСО не отразится негативно на оценке компании рынком, так как не было выявлено связи между КСО и EPS. Ведь данное исследование, как и ряд предыдущих, (например, Moskowitz, 1972, Bowman and Haire (1975), (McWilliams and Siegel (2000)) выявляет позитивную, либо нейтральную взаимосвязь между КСО и финансовыми показателями.

Несмотря на то, что это исследование пришло к выводу, что в некоторых отраслях нет никакой связи между корпоративной социальной деятельностью и финансовыми показателями, политика в области КСО может оказать влияние на ценность бренда, которая, в свою очередь, может косвенно повлиять на финансовые показатели. Например, компании могли бы дифференцировать свою продукцию или услуги, обходя конкурентов, создавая более сильную и устойчивую репутацию бренда. Таким образом, КСО может быть использована как часть стратегии компании.

Помимо этого, для программ КСО характерна отдача в долгосрочной перспективе, и некоторым ограничением исследования является его 6-летний временной промежуток. Существует ряд других ограничений данной работы. Например, были исследованы только американские компании, в виду выборки из S&P 500. Более того, не исследована казуальность взаимоотношений: влияет ли КСО на финансовую результативность или финансовая результативность на КСО. Данные примечания могут быть учтены в дальнейших исследованиях. Кроме того, возможно использование других бухгалтерских и рыночных показателей.

## Выводы по главе 2

В результате проводимого исследования, построено несколько моделей для выявления наличия и характера взаимосвязи между КСО и финансовой результативностью компаний S&P 500 и проверки ряда гипотез. Учтены ошибки и рекомендации прошлых исследований, например, добавлены контрольные переменные, увеличен временной промежуток и взяты не только бухгалтерские, но и рыночный показатель.

Гипотеза H1 (*существует связь между КСО финансовыми показателями*) принята на 5%-м уровне значимости для показателей ROA, ROE и ROS, но была отвергнута при исследовании связи с EPS. При исследовании по отдельным индустриям гипотеза H1 также отвергнута для EPS и для ряда индустрий: финансовый сектор, неосновные потребительские товары, материалы, сектор коммунальных услуг и информационные технологии.

Гипотеза H2 (*Взаимосвязь между КСО и финансовой результативностью позитивная: компании, которым присвоен больший балл по КСО, имеют более высокие показатели финансовой результативности*) принята для всех индустрий, где выявлена взаимосвязь между КСО и финансовыми показателями, кроме энергетики. В энергетике данная взаимосвязь оказалась отрицательной. Аналогично приняты и гипотезы H2a,H2b,H2c. Гипотеза H2d (*Более социально-ответственные компании имеют более высокий показатель EPS)* отвергнута, т.к. не выявлено взаимосвязи между КСО и EPS.

В результате отдельного анализа по индустриям, выявлено, что быть социально – ответственным финансово выгодно в следующих сферах: здравоохранение, товары первой необходимости, промышленность.

Также была выявлена общая позитивная тенденция: увеличение среднего балла по КСО, при более детальном рассмотрении выборки и примеров отдельных компаний. Например, существенно подняли свой средний балл такие известные компании энергетической отрасли, как Chevron Corporation и Exxon Mobil Corporation, или же General Electric и Boeing, относящиеся к сфере промышленности. Подобная тенденция свидетельствует об осознании компаниями необходимости сделать КСО частью своей стратегии как для повышения собственной ценности, так и для общемирового блага.

# Заключение

На протяжении всего прошлого века, велись дебаты о влиянии КСО на финансовые показатели фирмы. Существующие исследования демонстрируют положительную взаимосвязь, негативную взаимосвязь или же нейтральные результаты. Данная работа является дополнением к уже существующим исследованиям на данную тему, вбирает в себя ключевые методики исследований.

В первую очередь, проанализированы выгоды и потери, создаваемые программами КСО, причем выгоды существенно перевешивают негативные аспекты. Основные преимущества, которые получают компании от программ КСО: дифференциация бренда, новые бизнес-возможности, сокращение расходов за счет более эффективного использования ресурсов, повышение репутации, привлечение талантливых сотрудников. В качестве потерь от КСО в основном называют высокие затраты, как разовые, так и постоянные. Но существуют два весомых контраргумента: во-первых, высока вероятность того, что затраты окупятся в долгосрочной перспективе; во-вторых, уменьшение количества доступных менеджерам денежных средств, снижает риск возникновения конфликта “агент-принципал”, т.к. данный конфликт возникает вокруг свободного денежного потока.

КСО – качественный, а не количественный показатель, поэтому измерить его не так просто. После изучения способов измерения КСО, таких как репутационные индексы, содержательный анализ открытых источников информации, социальный аудит, “анализ содержания”, было принято использовать в данном исследовании индекс MSCI ESG (бывший KLD), поскольку в индексе KLD представлен самый большой набор данных, который охватывает многие из основных измерителей корпоративной социальной деятельности (van der Laan, 2008).

Взаимосвязь между КСО и финансовыми показателями исследовалась еще с 70-х гг. XX века. Некоторые исследователи (Monsen,1979; Aupperle, Carroll, & Hatfield, 1985) этой взаимосвязи не находили, а те, кто утверждали, что КСО и финансовые показатели компании коррелируют, делились на три лагеря: выявившие положительную взаимосвязь(Moskowitz, 1972, Bowman and Haire,1975,), нейтральную(Alexander and Buchholz, 1978 ) и негативную(López, Garcia and Rodriguez, 2007).

Данное исследование является дополнением к уже существующим и учитывает некоторые рекомендации, указанные в прошлых исследованиях: использование риска и размера компании как контрольных переменных, проведение анализа по индустриям. В качестве показателей, отражающих финансовую результативность, используются ROE, ROA, ROS и EPS. Общая модель показала наличие взаимосвязи между ROA, ROE, ROS и качеством программ КСО американских компаний, оцененных рейтингом KLD. Эта взаимосвязь позитивная, хоть и не такая сильная, какой ожидалось ее увидеть. Никакой корреляции между EPS и развитостью КСО выявлено не было, кроме как для индустрии телекоммуникаций, где результаты нельзя назвать полностью репрезентативными в связи с малым количеством наблюдений, следовательно, результаты применимы только к конкретным компаниям, содержащимся в выборке: American Tower Corporation, CenturyLink Inc., AT&T Inc., Verizon Communications.

Также построены модели для каждой индустрии в отдельности и выявлены те сферы ведения бизнеса, где КСО связано с финансовыми показателями: здравоохранение, потребительские товары первой необходимости, промышленность, телекоммуникации и энергетика. Примечательно,что для энергетики взаимосвязь оказалась отрицательной, хоть и слабой, т.е. чем больше балл по КСО компании, тем ниже ROA и ROE. Отрасль энергетики также особенна тем,что компании, ввиду специфики бизнеса, набрали достаточно большое количество баллов по проблемным зонам КСО, в основном связанным с экологией. Тем не менее, стоит отметить, что из динамики общего балла КСО видно, что компании стараются активно минимизировать ущерб, наносимый окружающей среде. Положительная динамика корпоративной социальной ответственности видна также в сфере здравоохранения и потребительских товарах первой необходимости. Эти две отрасли находятся в непосредственной близости к потребителю, и помимо этого, один из ключевых факторов успеха для данных сфер бизнеса - доверие потребителей.

Связи между КСО и финансовыми показателями не было выявлено (модели оказались незначимыми) для следующих индустрий: финансы, неосновные потребительские товары, материалы, коммунальные услуги и информационные технологии. Это не означает, что в данных отраслях не стоит быть социально-ответственными, поскольку социальные и экологические программы приносят много других преимуществ, ключевыми из которых являются: дифференциация бренда, новые бизнес возможности, сокращение расходов, вклад в развитие общества, удовлетворение требований заинтересованных сторон, создание конкурентного преимущества, повышение репутации компании. Даже если в краткосрочной перспективе не будет получена прямая финансовая выгода, нельзя принебречь тем вкладом, который внесет КСО в разитие компании в долгосрочной перспективе.

Результаты этого исследования могут быть полезны на практике всем основным заинтересованным сторонам: акционерам, менеджерам, сотрудникам, клиентам, поставщикам. Если существует связь между КСО и финансовой результативностью, от этого будут иметь преимущества следующие группы : руководители, менеджеры, сотрудники, регуляторы и аудиторы, за счет учета данного фактора при принятии финансовых решений. Кроме того, эта работа увеличит степень понимания взаимосвязи между КСО и финансовой результативностью для различных индустрий. Результаты данного исследования указывают на то, что менеджеры могут инвестировать в программы КСО, если того требуют заинтересованные стороны, ведь негативной взаимосвязи между КСО и финансовыми показателями выявлено не было, за исключением сферы энергетики, после более детального анализа которой, все равно был сделан вывод о необходимости вкладов в КСО. Таким образом, развивая свою КСО, компании не рискуют понизить свою ценность, выраженную в финансовой результативности, и при этом имеют хорошие шансы приобрести ряд долгосрочных вывод, связанных в первую очередь с брендом и репутацией. В заключение стоит отметить, что сейчас компании зачастую имеют больше возможностей сделать мир лучше, чем государства, а уж тем более отдельные люди. Именно в руках компаний находятся ключи от перемен. Не использовать их было бы неправильным.

# 

# Cписок Литературы

1. Abbott, W. F., & Monsen, R. J. (1979). On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self-Reported Disclosures as a Method of Measuring Corporate Social Involvement. *The Academy of Management Journal , 22* (3), 501-515.
2. Alexander, G. J., & Buchholz, R. A. (1978). Corporate Social Responsibility and Stock Market PerformanceThe Academy of Management Journal. *21* (3), 477-485.
3. Aupperle, K. E., Carroll, A. B., and Hatfield, J. D. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. Academy of management Journal, 28(2), 423-453.
4. Bird, R. and Hall, A.D. And Momenté, F. and Reggiani, F. (2007) 'What corporate social responsibility activities are valued by the market' Journal of Business Ethics, 76, 2: pp. 198-206
5. Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using Daily Stock Returns: The Cast of Event Studies. Journal of Financial Economics , 14 (1), 7-30.
6. Burke, L., & Logsdon, J. M. (1996). How Corporate Social Responsibility Pays Off. *Long Range Planning, , 29* (4), 495-502.
7. Burke, L., Logsdon, J. M., Mitchell, W., Reiner, M. and Vogel, D. (1986). Corporate Community Involvement in the San Francisco Bay Area. California Management Review, 28 (3), pp. 122-141.
8. Bowman, E. H., & Haire, M. (1975). A Strategic Posture Towrd Corporate Social Responsibility. *California Management Review , 18* (2), 54-59.
9. CAPALDI, N., 2005, Corporate Social Responsibility and the Bottom Line, International Journal of Social Economics, 32(5), pp. 410-440.
10. Carroll, A. B. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons , 24* (4), 39-48.
11. Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Social Responsibility and Financial Performance. *The Academy of Management Journal, , 27* (1), 50-70.
12. Davis, K. (1967), ‘‘Understanding the social responsibility puzzle: what does the businessman owe to society?’’, Business Horizons, 10(4), 40-60.
13. Elkington, J., 2000. Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business. Journal of Business Ethics, 23, (2), 220-231.
14. Freeman RE. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman: Boston, MA. Freedman, M., & Jaggi, B. (1982). Pollution disclosures, pollution performance and economic performance. *Omega*, 10(2), 127-170.
15. Friedman,M.(1970) “The social responsibility of business is to increaseits profits.” *New York Times Magazine*, September 13: 55-75
16. Griffin, J. J., & Mahon, J. F. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate twenty-five years of incomparable research. Business & Society, 36(1), 10-35.
17. Holmes, S. L. (1976). Executives Perceptions of Corporate Social Responsibility. *Business Horizons , 19* (3), 34-40.
18. J.Yap (2012) Is Corporate responsibility sustainable?, 12-20
19. Lopez, M. V., Garcia, A., & Rodriguez, L. (2007). Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Down Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics , 75*, 240-300.
20. McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *The Academy of Management Journal, , 31* (4854-872).
21. McKinsey.Valuing CSR [Электронный ресурс] Режим доступа: http://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/valuing-corporate-social-responsibility-mckinsey-global-survey-results / (дата обращения: 15.03.2016)
22. McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review , 26* (1), 110-130.
23. Moskowitz, M. (1972). Choosing Socially Reponsible Stocks. *Business and*

*Society Review , 1*, 53-80.

1. Nelling, E and Webb, E. (2009) 'Corporate social responsibility and financial performance: the 'virtuous circle' revisited' *Review of quantitative finance and accounting,* 32: pp. 190-205
2. Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and

Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies , 24* (3),

403-441.

1. Pava, M., & Krausz, J. (1996). The Association Between Corporate Social-

Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost.

*Journal of Business Ethics , 15* (3), 320-360.

1. Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J., & Paul, K. (2001). An Empricial Investigation of the Relationship Between CHange in Corporate Social Performane and Financial Performance: A Stockeholder Theory Perspective. *Journal of Business Ethics , 32*, 140-160.
2. Scholtens, B. (2008) 'A note on the interaction between corporate social responsibility and financial performance' Ecological Economics, 68: pp. 46-55
3. Sharfman, M. (1996) 'The construct validity of the Kinder, Lydenberg & Domini social performance ratings data' Journal of Business Ethics, 15, 3: pp. 285-290
4. SMITH, S.M. and ALCORN, D.S., 1991, Cause Marketing: A New Direction in the Marketing of Corporate Social Responsibility, Journal of Consumer Marketing, 8(3), pp.19-35.
5. Tsoutsoura, M. (2004). *Corporate Social Responsibility and Financial Performance.* Working Paper, Haas School of Business, University of California at Berkeley.
6. Simpson, W. G., & Kohers, T. (2002). The Link Between Corporate Social and Financial Performance: Evidence from the Banking Industry. *Journal of Business Ethics , 35* (97-2002).
7. Ullmann, A. A. (1985). Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of US Firms. Academy of management review, 10(3), 500-560.
8. United Nations Environment Programme . (2001). *Buried Treasure. Uncovering the business case for corporate sustainability.* London: SustainAbility.
9. Vance, S. C. (1975). Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks? *Management Review , 64* (8), 12-25.
10. Waddock, S. A., and Graves, S. B. (1997a). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic management journal*, 18(4), 303-319.
11. Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997b). Quality of Management and Quality of Stakeholder Relations: Are They Synonymous?. *Business & Society*, *36*(3), 254-281.
12. Wood, D.J., 1991. Corporate Social Performance Revisited. Academy of Management Review, 16, (4), 688-720.
13. А.А.Савченко(2009). “К методологии оценки корпоративной социальной деятельности.” “Вестник СПбГУ”. Сер.8.Вып.4
14. Внешэкономбанк (2011). “Корпоративная социальная ответственность.Новая философия бизнеса.”
15. Социальное измерение в бизнесе. Международный форум лидеров бизнеса под эгидой Принца Уэльского. М.: НП Социальные инвестиции, Изд. дом «Красная площадь», 2001. — С. 25.
16. КСО.Основные определения[Электронный ресурс] Режим доступа: http://csrjournal.com/korporativnaya-socialnaya-otvetstvennost-osnovnye-ponyatiya-i-opredeleniya (дата обращения: 10.02.2016)
17. Журнал Forbes. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.forbes.com/sites/csr/2012/02/21/six-reasons-companies-should-embrace-csr/#43ac198b4c03> (дата обращения: 10.02.2016)
18. Вебсайт практики КСО. [Электронный ресурс] Режим доступа: http://www.csrinpractice.com/what-is-csr/ (дата обращения: 10.02.2016)
19. Professor Kamel Mellahi Measuring CSR is difficult and is not always desirable. [Электронный ресурс] Режим доступа: http://www.wbs.ac.uk/news/measuring-csr-comes-with-problems-and-is-not-always-desirable/ (дата обращения: 15.03.2016)
20. Sherif Tehemar. CSR in Healthcare [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.healthworkscollective.com/drtehemar/43791/corporate-social-responsibility-healthcare-sectors> (дата обращения: 22.03.2016)
21. Вебсайт компании Boeing. [Электронный ресурс] Режим доступа: http://www.boeing.ru/ (дата обращения: 14.03.2016)
22. Вебсайт компании GE. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.ge.com/ru/company/ge-в> мире (дата обращения: 17.03.2016)
23. Вебсайт компании BSR. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.bsr.org/en/our-insights/blog-view/is-the-health-care-industry-really-failing-at-csr> (дата обращения: 05.05.2016)

1. http://csrjournal.com/korporativnaya-socialnaya-otvetstvennost-osnovnye-ponyatiya-i-opredeleniya [↑](#footnote-ref-1)
2. Социальное измерение в бизнесе. Международный форум лидеров бизнеса под эгидой Принца Уэльского. М.: НП Социальные инвестиции, Изд. дом «Красная площадь», 2001. — С. 25. [↑](#footnote-ref-2)
3. http://www.veb.ru/common/upload/files/veb/kso/ksobook2011.pdf [↑](#footnote-ref-3)
4. http://www.forbes.com/sites/csr/2012/02/21/six-reasons-companies-should-embrace-csr/#43ac198b4c03 [↑](#footnote-ref-4)
5. http://www.csrinpractice.com/what-is-csr/ [↑](#footnote-ref-5)
6. Better Business Journey, UK Small Business Consortium [↑](#footnote-ref-6)
7. http://csrjournal.com/3618-delta-electronics-voshla-v-indeks-ustoychivogo-razvitiya-dou-dzhonsa.html [↑](#footnote-ref-7)
8. **Professor Kamel Mellahi** Measuring CSR is difficult and is not always desirable

   http://www.wbs.ac.uk/news/measuring-csr-comes-with-problems-and-is-not-always-desirable/ [↑](#footnote-ref-8)
9. http://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/valuing-corporate-social-responsibility-mckinsey-global-survey-results [↑](#footnote-ref-9)
10. http://berg.com.ua/basic/ticker/ [↑](#footnote-ref-10)
11. http://www.cfin.ru/encycl/return\_on\_assets.shtml [↑](#footnote-ref-11)
12. http://finzz.ru/koefficient-rentabelnosti-sobstvennogo-kapitala-roe-vidy-koefficientov-rentabelnosti-roa-ros-roce.html [↑](#footnote-ref-12)
13. http://iteam.ru/publications/finances/section\_29/article\_3989 [↑](#footnote-ref-13)
14. http://www.cfin.ru/encycl/earnings\_per\_share.shtml [↑](#footnote-ref-14)
15. http://univer-nn.ru/ekonometrika/multikollinearnost/ [↑](#footnote-ref-15)
16. http://www.healthworkscollective.com/drtehemar/43791/corporate-social-responsibility-healthcare-sectors [↑](#footnote-ref-16)
17. http://www.bsr.org/en/our-insights/blog-view/is-the-health-care-industry-really-failing-at-csr [↑](#footnote-ref-17)
18. https://www.greenbiz.com/blog/2014/07/30/3-ways-food-and-beverage-companies-can-lead-sustainability [↑](#footnote-ref-18)
19. http://www.ge.com/ru/company/ge-%D0%B2-%D0%BC%D0%B8%D1%80%D0%B5 [↑](#footnote-ref-19)
20. <http://www.ge.com/ru/company/ge-в> мире [↑](#footnote-ref-20)
21. http://www.boeing.ru/ [↑](#footnote-ref-21)
22. http://www.macleans.ca/top-50-list/ [↑](#footnote-ref-22)