

**А. В. Павлова, канд. экон. наук**  
**Казанский государственный финансово-экономический институт**  
E-mail: 930895@list.ru

## **Корпоративная социальная ответственность как фактор привлечения инвестиций в модернизацию производственной организации**

Рассмотрено влияние корпоративной социальной ответственности на инвестиционные риски и капитализацию организации, а также на привлечение инвестиций в инновационно-технологическую модернизацию предприятия.

Article assesses the impact of corporate social responsibility in investment risks and the capitalization of the organization, as well as its influence on the process of attracting investment in innovation and technological upgrading of industrial organization.

**Ключевые слова:** корпоративная социальная ответственность, инвестиционные риски, инновационно-технологическая модернизация, капитализация

**Key words:** corporate social responsibility, investment risks, innovation and technological modernization, capitalization

В последние годы в России достаточно активно обсуждается вопрос корпоративной социальной ответственности (КСО), хотя для российской действительности он не является абсолютно новым: крупные градообразующие предприятия, различные ведомства еще в советское время поддерживали социальную сферу и соответствующую инфраструктуру. Однако такая деятельность предприятий не рассматривалась их руководителями как часть общей бизнес-стратегии, направленной в конечном итоге на обеспечение устойчивости и повышение стоимости предприятия. В настоящее время Россия активно интегрируется в мировое сообщество и определение, а также понимание КСО постепенно приближается к мировым стандартам.

Постановка проблемы ответственности бизнеса (не как юридической, а как экономической категории) в его первоначальных формах меценатства и благотворительности нашла отражение в трудах представителей классической и неоклассической экономической теории У. Пети, А. Смита, К. Маркса, А. Маршалла, Дж. С. Милля, Ж. Б. Сэя и др. Начало современным исследованиям социальной ответственности бизнеса положили работы Р. Бломстрома, Г. Боуена, К. Девиса, Дж. МакГуира, А. Керолла, С. Сети. Анализ современного положения и роли бизнеса в обществе представлены в работах Д. Белла, Э. Тоффлера, А. Гринспена, Дж. Э. Дэвиса, М. Кларка, Б. Корнелла, К. Кэйзена и др. Высо-

ким теоретическим уровнем отличаются работы отечественных ученых И. Ю. Беляевой, А. Ф. Векслера, Р. С. Гринберга, Т. И. Заславской, В. Л. Иноземцева, А. И. Каптерева, С. В. Коростелева, М. И. Корсаковой, С. А. Ленской, Д. С. Львова, В. И. Марцинкевича, Н. Л. Хананашвили, Л. С. Шаховской, В. Н. Якимца, представляющие ценность для определения основных критериев социальной ответственности организации.

Традиционно выделяют три "корзины" КСО:

- экономическую, которая включает ответственность за качество, безопасность продукции и услуг, а также их физическую и ценовую доступность;
- экологическую, включающую ответственность за снижение вредных выбросов и других нагрузок на окружающую среду;
- социальную, определяющую ответственность организации за развитие собственного коллектива и внешние социальные проекты, включая благотворительность.

При решении направить инвестиции на реализацию собственной социально ответственной политики организация обычно пытается определить экономическую целесообразность этих вложений. Финансирование экономической "корзины" КСО, несомненно, выгодно для компании. Снижение качества выпускаемой продукции или оказываемых услуг, технологическое отставание либо значительное повышение цены приводят к потере клиентов и соответственно к снижению доходов.

Вложения в экологическую "корзину" КСО в российских условиях не всегда целесообразны с экономической точки зрения, так как штрафы, накладываемые экологической полицией и другими ведомствами, на порядок, а иногда и на несколько порядков меньше необходимых инвестиций в экологические программы, хотя экологические скандалы несомненно влияют на репутацию организации.

Инвестирование социальной "корзины" КСО приобретает особое значение в условиях постиндустриального развития экономики. Научно-технический прогресс и инновационно-технологическая модернизация невозможны без быстрого обновления знаний, которые лежат в основе информации о новых, более современных и производительных технологиях, без увеличения затрат на подготовку специалистов соответствующей квалификации, ведут к интеллектуализации производства. Бизнес вынужден принимать значительную часть указанных затрат на себя, формируя тем самым надежную платформу для долгосрочной конкурентоспособности.

Таким образом, социально ответственные инвестиции — это капиталовложения, основанные на сознательном выборе людей в пользу проектов, не только приносящих пользу обществу, но и имеющих относительно высокую доходность. Следовательно, они не могут рассматриваться только как взносы на благотворительность.

С этой точки зрения интересны статистические данные об ожиданиях топ-менеджеров компаний от ведения социально ответственного бизнеса. В исследовании участвовали 560 крупнейших корпораций различных отраслей экономики США (банковский сектор, страхование, транспорт, коммунальное хозяйство и др.). Топ-менеджеры должны были ответить, каких позитивных сдвигов они ожидают от ведения социально ответственного бизнеса (табл. 1) [1].

Практически 100 % опрошенных ожидали укрепления деловой репутации компании, почти 90 % считали, что произойдут укрепление и стабилизация социальной среды. Большое значение придавалось удовлетворенности персонала и топ-менеджеров от работы (примерно 72 и 63 % соответственно). Примечательно также, что около 60 % опрошенных выделили социальную ответственность как конкурентное преимущество, способствующее выживанию компании в условиях конкуренции.

В ходе инновационно-технологической модернизации для многих организаций актуален поиск источников ее финансирования. Идеальна ситуация, когда организации финансируют проект из собственных средств. Но на практике они чаще вынуждены прибегать к заемным средствам, и кредиты — не единственная возможность. Привлечение инвесторов может быть для организаций более привлекательным. При этом возникает вопрос, может ли КСО стать условием снижения инвестиционных рисков и выступить в качестве фактора дополнительной инвестиционной привлекательности для потенциальных инвесторов.

Около 40 % опрошенных (см. табл. 1) в качестве позитивного ожидания от реализации политики социальной ответственности выделили лояльность потенциальных инвесторов. Такая лояльность может быть связана в первую очередь со снижением инвестиционных рисков. В классической теории финансов предполагается, что инвестор разумен и рационален. Это означает, что, получив некоторый доход, он реинвестирует средства в аналогичные активы с аналогичной же рискованностью [2]. В то же время исходя из базовых концепций финансового менеджмента инвестор не склонен к риску, т. е. за больший риск инвестирования инвесторы ожидают более высокой доходности [2]. При этом под

Таблица 1

Ожидаемые позитивные последствия	Доля топ-менеджеров, ожидающих данные последствия, %	Ожидаемые позитивные последствия	Доля топ-менеджеров, ожидающих данные последствия, %
Улучшение репутации компании	97,4	Увеличение шансов на выживание	60,7
Укрепление социальной среды, в которой работает компания	89,0	Возможность привлекать талантливых менеджеров	55,5
Укрепление экономической среды, в которой работает компания	74,3	Повышение долгосрочной прибыли	52,9
Большее удовлетворение от работы персонала	72,3	Поддержка компании со стороны потребителей ее продукции	38,2
Возможность избежать государственного регулирования	63,7	Преференции инвесторов для социально ответственных компаний	36,6
Большее удовлетворение от работы топ-менеджеров компании	62,8	Рост краткосрочной прибыли	15,2



Рис. 1. Влияние КСО на инвестиционный риск

риском следует понимать неопределенность, связанную с получением дохода в будущем [3].

Социально ответственные компании более привлекательны для инвесторов, поскольку, как указывалось выше, соблюдение принципов социально ответственной политики улучшает имидж организации, создает благоприятное впечатление у потребителей, улучшает взаимодействие с властными структурами, т. е. повышает устойчивость компании, делает ее более стабильной в глазах потенциальных инвесторов, что у последних ассоциируется с меньшей неопределенностью получения дохода от инвестиций в данную компанию. Именно на предположении существования зависимости между реализацией организацией социально ответственной политики и ростом инвестиции в эту организацию построено исследование автора.

Через реализацию принципов КСО организация добивается роста доверия со стороны инвесторов и других заинтересованных сторон, что в свою очередь ведет к росту ее капитализации (рис. 1).

В соответствии с тенденциями влияния КСО на инвестиционный риск выделены два этапа исследования:

— выявление взаимосвязи между КСО и рискованностью активов организации;

— выявление взаимосвязи между расходами на социально ответственную политику и рыночной капитализацией организации.

На первом этапе была выдвинута следующая гипотеза: акции организаций, реализующих принципы КСО, характеризуются меньшим риском. Для ее подтверждения использованы два критерия:

— рейтинг организаций среди наиболее социально ответственных;

— коэффициент вариации рыночной стоимости актива организации.

Для отбора по первому критерию рассмотрена российская часть AccountAbility Rating (AAR — всемирный рейтинг AccountAbility Institute). Согласно

данным о рейтинге за 2006 г. [1], российские компании — лидеры по КСО — расположились следующим образом (приведены первые девять компаний рейтинга) (табл. 2).

Для дальнейшего исследования сформирована выборка из 10 организаций, котирующихся на бирже РТС и отвечающих следующим требованиям: длительная торговая история на биржах РФ, ликвидность акций, высокий уровень капитализации, а также рассчитана средняя за период с 01.01.2007 г. по 23.05.2008 г. стоимость акций этих организаций и коэффициент вариации (табл. 3). Источник данных — ежедневная котировка акций в Российской торговой системе ([www.rts.ru](http://www.rts.ru)).

В теории финансов вариация характеризует меру рискованности того или иного актива [2]. Действительно, исходя из определения риска как неопределенности получения дохода можно сделать вывод о том, что чем больше отклоняются единицы совокупности от их средней величины (в данном случае стоимость акций), тем неопределеннее исход инвестирования и, соответственно, выше риск.

Использование коэффициента вариации оправдано, когда активы имеют различную доходность.

Таблица 2

Компания	Профиль деятельности
MMC Norilsk Nickel Group	Metals
LUKOIL	Oil and gas
RAO UES of Russia	Energy and utilities
Severstal	Metals
NOVOLIPETSK STEEL (NLMK)	Metals
Tatneft	Oil and gas
EuroChem Mineral and Chemical Company	Chemical
RUSAL	Metals
Russian Railways (JSCo "RZD")	Transportation

Таблица 3

Номер по порядку	Компания	Код РТС	Коэффициент вариации
1	ГМК "Норильский никель"	GMKN	0,134688108
2	"Лукойл"	LKOH	0,082760608
3	РАО "ЕЭС России"	EESR	0,122377437
4	ОАО "Северсталь"	CHMF	0,233355254
5	НМЛК	NMLK	0,190657896
6	"Татнефть"	TATN	0,096682474
7	ОАО "Газпром"	GAZP	0,10555959
8	ОАО "Роснефть"	ROSN	0,075694385
9	ММК	MAGN	0,12349945
10	ОАО "ГАЗ"	GAZA	0,171147499

В анализируемом случае организации принадлежат к разным отраслям промышленности, их акции характеризуются различной доходностью и формула расчета коэффициента вариации имеет вид

$$CV_{\sigma} = \sigma/X_{cp}, \quad (1)$$

где  $\sigma$  — среднеквадратичное отклонение стоимости акции;  $X_{cp}$  — среднее значение стоимости акции с 01.01.2007 г. по 23.05.2008 г.

Следует отметить, что нормальный уровень коэффициента вариации колеблется от 0,1 до 0,2. Как видно из табл. 3, все коэффициенты вариации находятся в пределах от 0,07 до 0,2. Минимальный коэффициент вариации имеет ОАО "Роснефть", максимальный — ОАО "Северсталь". Это характеризует компании как устойчивые, а их активы — низкорискованные. Стоимость акций данных компаний на протяжении анализируемого периода также стабильно росла либо незначительно снижалась, что можно объяснить влиянием систематического, рыночного риска.

Таблица 4

Компания	Затраты на социально ответственную политику, млн руб.	Удельный вес в чистой прибыли, %
ГМК "Норильский никель"	11344,18	7,2
"Лукойл"	12151,295	6,2
РАО "ЕЭС России"	1390,20	4,8
ОАО "Северсталь"	2134,6	6,1
НМЛК	1808,63	3,6
"Татнефть"	6130,2	12,8
ОАО "Газпром"	32554,00	9,5
ОАО "Роснефть"	9999,00	3,8
ММК	2798,30	7,5
ОАО "ГАЗ"	162,184	2,7

Таблица 5

Компания	Коэффициент вариации, %	Затраты на социально ответственную политику, млн руб.
ОАО "Северсталь"	23,3355	2134,600
НМЛК	19,0658	1808,630
ОАО "ГАЗ"	17,1147	162,184
ГМК "Норильский никель"	13,4688	11344,180
ММК	12,3499	2798,300
РАО "ЕЭС России"	12,2377	1390,200
ОАО "Газпром"	10,5560	32554,000
"Татнефть"	9,6682	6130,200
"Лукойл"	8,2761	12151,295
ОАО "Роснефть"	7,5694	9999,000

На основе полученных результатов, можно сделать вывод, что компании, вошедшие в Account-Ability Rating, являются наиболее привлекательными для инвесторов вследствие их большей стабильности, а соответственно, и меньшей рискованности их активов. Позитивный рост стоимости активов этих компаний в анализируемом периоде также подтверждает выдвинутую гипотезу о влиянии социально ответственной политики на финансовые показатели деятельности организации.

Далее проанализированы затраты 10 выбранных компаний на социально ответственную политику в 2006 г. (табл. 4).

Следует отметить, что в этих затратах учтены расходы на охрану окружающей среды, социальную сферу, развитие местного сообщества и благотворительность. Данные взяты из годовых, социальных и финансовых отчетов компаний по соответствующим разделам (охрана окружающей среды, социальная ответственность, расшифровка к отчету о прибылях и убытках, прочие расходы).

По данным расчета коэффициента вариации для выборки из 10 компаний (см. табл. 3) и затрат на социально ответственную политику (см. табл. 4) проведено ранжирование организаций по убыванию коэффициента вариации (табл. 5).

Величина достоверности аппроксимации  $R^2$  и уравнение  $y(x)$  представлены на рис. 2, а и б. В данном случае интерес представляет знак перед степенью независимой переменной, который показывает возрастание или убывание функции.

Как видно, функция изменения коэффициента вариации — убывающая ( $y = 26,075x^{-0,4827}$ ), а функция изменения затрат на социально ответственную политику — возрастающая ( $y = 777,69x^{-1,0546}$ ).

Таким образом, по данным исследования можно заключить, что при увеличении затрат на социально ответственную политику инвестиционные риски снижаются и компании становятся более привлекательными для потенциальных инвесторов.

На втором этапе была выдвинута следующая гипотеза: чем больше компания тратит средств на социально ответственную политику, тем выше ее рыночная капитализация. Для подтверждения этого рассмотрено соотношение затрат на данную политику и рыночной капитализации (табл. 6).

Рыночная капитализация для каждой компании рассчитана по данным официального сайта РТС о среднем значении за период с 01.01.2007 г. по 23.05.2008 г.

В использованном для анализа уравнении парной регрессии  $y(x) = a + bx$  в качестве результативного признака принята рыночная капитализация организации, а в качестве объясняющей перемен-

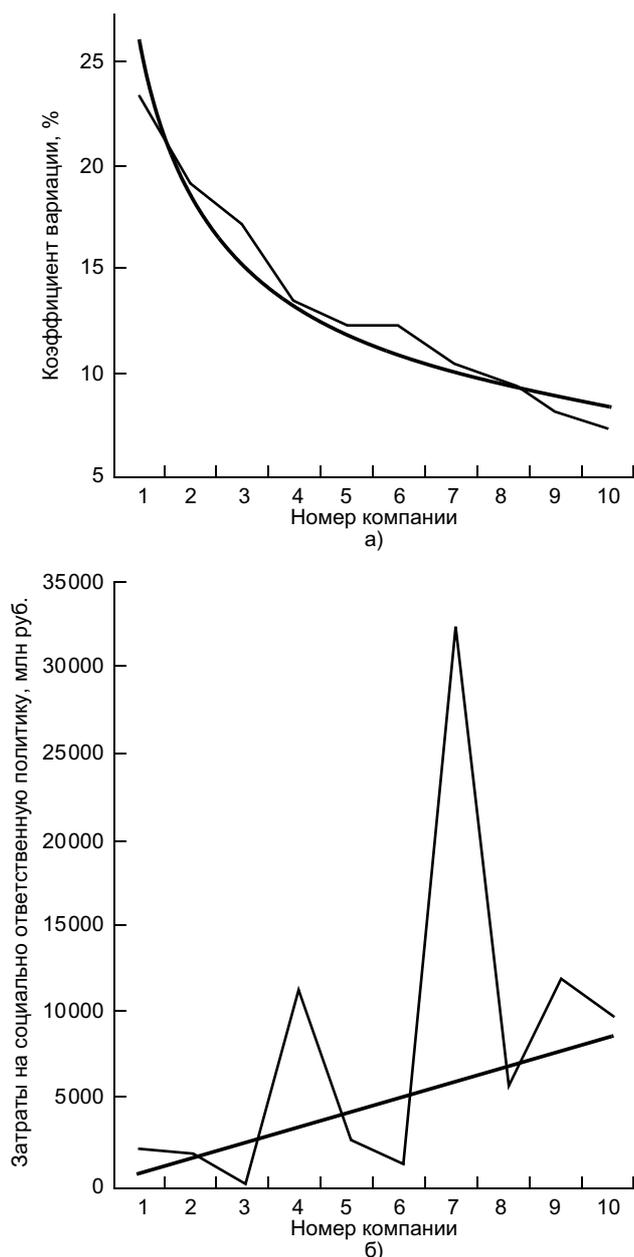


Рис. 2. Изменение коэффициента вариации (а) и затрат на социально ответственную политику (б) (номер компании — см. табл. 3):  $a - y = 26,075x^{-0,4827}$ ,  $R^2 = 0,9478$ ;  $b - y = 777,69x^{1,0545}$ ,  $R^2 = 0,2655$

ной — затраты на социально ответственную политику:

$$Y = -77411,43 + 190,53x, \quad (2)$$

т. е. при изменении затрат на социально ответственную политику на 1 млн руб. рыночная капитализация компании увеличивается в среднем на 190,53 млн руб. Коэффициент регрессии  $b$  показывает среднее изменение результата с изменением фактора  $x$  на одну единицу, параметр  $a$  — значение  $y$  при  $x = 0$ . Так как в рассматриваемом случае  $x$  не имеет и не может иметь нулевого значения (из-

начально предполагается, что компания тратит некоторую часть своей прибыли на социально ответственную политику), то параметр  $a$  может и не иметь экономического содержания. Попытки экономически интерпретировать его могут привести к абсурду, особенно при  $a < 0$ , изменять можно лишь знак при параметре  $a$ . Если  $a > 0$ , то относительное изменение результата  $y$  происходит медленнее, чем изменение фактора  $x$ . В анализируемом случае  $a < 0$ , что свидетельствует о более быстром изменении результата  $y$ , чем фактора  $x$ .

Для оценки качества подбора линейной функции коэффициент детерминации был рассчитан как квадрат линейного коэффициента корреляции  $r^2$ , который характеризует долю дисперсии результативного признака  $y$ , объясняемую регрессией в общей дисперсии результативного признака. При этом величина  $1 - r^2$  характеризует долю дисперсии признака  $y$ , вызванную влиянием остальных, не учтенных в модели факторов [4]. В исследуемом случае коэффициент детерминации равен 0,891. Это означает, что доля разброса результативного признака, объясняемая уравнением регрессии, равна 0,891, а доля разброса, приходящаяся на не учтенные в модели факторы, составляет 0,109. В общем виде это свидетельствует о высоком качестве построенного уравнения регрессии. Коэффициент корреляции  $r$  равен 0,94, т. е. связь между величиной затрат на социально ответственную политику и рыночной капитализацией организации прямая и весьма тесная.

Для оценки значимости уравнения регрессии в целом использован критерий Фишера  $F$ . При этом были рассчитаны  $F_{\text{набл}}$  и  $F_{\text{крит}}$  с уровнем надежности 95 %:  $F_{\text{набл}} = 63,3$ ,  $F_{\text{крит}} = 5,32$ , т. е.  $F_{\text{набл}} > F_{\text{крит}}$ .

Таблица 6

Компания	Затраты на социально ответственную политику, млн руб.	Рыночная капитализация, млн руб.
ГМК "Норильский никель"	11344,18	1058266,20
"Лукойл"	12151,295	1764198,41
РАО "ЕЭС России"	1390,20	1332405,63
ОАО "Северсталь"	2134,6	423837,10
НМЛК	1808,63	446734,23
"Татнефть"	6130,2	287505,78
ОАО "Газпром"	32554,00	6623352,43
ОАО "Роснефть"	9999,00	2268087,55
ММК	2798,30	294265,38
ОАО "ГАЗ"	162,184	59320,55

Таблица 7

Параметр	Стандартная ошибка	$t_{\text{набл}}$
$a = -77411,43$ $b = 190,53$	$ma = 287953,36$ $mb = 23,580$	$ta = -0,269$ $tb = 8,080$
Примечание. $t_{\text{крит}} = 2,31$ .		

Уравнение в целом статистически значимо, статистическая связь между  $y$  и  $x$  доказана.

Для оценки значимости параметров  $a$  и  $b$  уравнения регрессии использована величина стандартной ошибки совместно с критерием Стьюдента  $t$  при числе степеней свободы  $n - 2$ . Коэффициент регрессии  $b$ , как и параметр  $a$ , сопоставлен с его стандартной ошибкой; определено фактическое значение критерия Стьюдента  $t$ , которое затем сравнивалось с критическим значением при уровне значимости 95 % и числе степеней свободы 8 (табл. 7).

Очевидно, что при  $|ta| < t_{\text{крит}}$  параметр  $a$  статистически не значим, при  $|tb| > t_{\text{крит}}$  параметр  $b$  статистически значим.

Проведенный анализ статистической значимости уравнения регрессии и его параметров позволил охарактеризовать модель в целом как качественную и отражающую взаимосвязь затрат на социально ответственную политику и рыночной капитализации организации. Однако в данном исследовании использована выборка только из 10 компаний, поэтому для большей точности модели не-

обходимо проанализировать большее число компаний, что является приоритетной задачей будущих исследований.

Таким образом, в ходе исследования подтверждены обе гипотезы: акции организаций, реализующих принципы КСО, характеризуются меньшим риском; чем больше затраты на социально ответственную политику, тем выше рыночная капитализация организации. Это позволяет утверждать: чем более социально ответственна политика организации, тем ниже инвестиционные риски, ассоциируемые у потенциальных инвесторов с вложением средств в активы данной организации, что может повлиять на привлечение инвестиций в проекты инновационно-технологической модернизации. Для управляемости этого процесса автором разработаны методические положения по нормативному регулированию размеров вкладов организации в развитие социальной инфраструктуры.

#### Список литературы

1. URL: [http://www.accountabilityrating.com/2006/2006\\_results\\_Russia.asp](http://www.accountabilityrating.com/2006/2006_results_Russia.asp)
2. Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент / Пер. с англ. / Под ред. В. Ковалева. С.-Петербург: Экономическая школа, 1997. Т. 1. 493 с.
3. КСО: общественные ожидания. Потребители, менеджеры, лидеры общественного мнения и эксперты оценивают социальную роль бизнеса в России. М.: Ассоциация менеджеров, 2003. 100 с.
4. Гончаров С. Ф. Оценочные показатели социальной ответственности предприятия // Аудитор. 2007. № 4. С. 54—58.

### **Вниманию читателей!**

Напоминаем, что оформить подписку на журнал  
«**Экономика и управление в машиностроении**»  
можно с любого месяца в любом почтовом отделении связи.

#### **Подписные индексы:**

в каталоге Агентства «Роспечать» – **47062**,  
в Объединенном каталоге «Пресса России» — **39783**,  
в каталоге «Почта России» — **12451**.