

UDC 336.645.3
DOI: 10.46591/PSJM.2020.0302.0005

ВЛИЯНИЕ СОЦИАЛЬНО ОТВЕТСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ

© 2020
AuthorID: 691569
SPIN: 5090-1360
ResearcherID: I-3547-2017
ORCID: 0000-0003-2779-6961
ScopusID: 56712769200

Шаш Наталия Николаевна, доктор экономических наук,
профессор кафедры финансового менеджмента

ORCID: 0000-0003-3894-6670

Досаева Наталья Дмитриевна, магистр
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова

(117997, Российская Федерация, Москва, Стремянный пер., 36, e-mail: Natasha.dosaeva@yandex.ru)

Аннотация. Тема социально ответственного инвестирования не является новой, но это не отменяет ее актуальности. Проблемы экологии, социальной справедливости сопровождают людей, в общем-то, на протяжении всей жизни. Но, в последние несколько десятилетий, эти вопросы стали выходить на новый, совершенно другой, уровень – глобальный. На многих международных конференциях озвучены проблемы баланса экономических и социальных интересов, сформированы дорожные карты путей их разрешения. Безусловно, бизнес становится активным участником данного процесса. Целью данной статьи является исследование взаимосвязи социально ответственного инвестирования на финансовые показатели и рыночную стоимость компании. Практическая значимость данной статьи заключается в том, что полученные результаты ответственного инвестирования компании как потенциального фактора роста ее рыночной стоимости и финансовых результатов позволят лучше понимать пути инвестирования средств и направления стратегического развития в целом. Элементами научной новизны состоит в отсутствии конкретных, стабильных результатов в вопросе влияния социальной ответственности бизнеса на эффективность его деятельности, привлекательности для инвесторов. Большинство научных исследований по заданной теме проводилось на основании выборок по американским компаниям, либо составлялась из компаний разных стран, что влияет на результаты исследования, т.к. в каждой стране свои законодательные нормы и требования, особенности ведения бизнеса.

Ключевые слова: ответственное инвестирование, устойчивое развитие, ESG, экология, социальный, корпоративная ответственность.

IMPACT OF SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTMENT ON THE COMPANY'S FINANCIAL PERFORMANCE AND VALUE

© 2020

Shash Natalia Nikolaevna, Doctor of economic science, Professor at the Department
of Financial Management

Dosaeva Natalia Dmitrievna, master's degree
Plekhanov Russian University of Economics

(117997, Russian Federation, Moscow, Stremyanny lane, 36, e-mail: Natasha.dosaeva@yandex.ru)

Abstract. The topic of socially responsible investment is not new, but this does not negate its relevance. Problems of ecology and social justice accompany people, in general, throughout their lives. But, in the last few decades, these issues have started to reach a new, completely different, level-global. At many international conferences, problems of balancing economic and social interests have been voiced, and road maps of ways to resolve them have been formed. Of course, business becomes an active participant in this process. The purpose of this work is to study the relationship of socially responsible investment on financial indicators and the market value of the company. The practical significance of this article is that the results of responsible investment of the company as a potential factor in the growth of its market value and financial results will allow you to better understand the ways of investing funds and directions of strategic development in General. The element of scientific novelty is the lack of concrete, stable results in the issue of the impact of social responsibility of business on the effectiveness of its activities, attractiveness for investors. Most of the research on this topic was conducted based on samples of American companies, or was compiled from companies from different countries, which affects the results of the study, because each country has its own legal norms and requirements, and the specifics of doing business.

Keywords: responsible investment, sustainable development, ESG, ecology, social, corporate responsibility.

ВВЕДЕНИЕ

Современное общество активно пропагандирует социальную справедливость, борьбу за экологию, мир без коррупции и т.п. Сейчас это и не только жизненно необходимо, но и просто модно. Бизнес является частью жизни общества и не может игнорировать его настроение. Поэтому сейчас компании всё больше вынуждены повышать свою «прозрачность», быть ближе к обществу. Корпоративная социальная ответственность, социально-ответственное инвестирование, «зеленые» инвестиции и т.п. – всё это продукты новой глобальной идеологии устойчивого развития, получившей начало в 1970-х годах, и ставшие частью жизнедеятельности большинства компаний. В научной среде тема влияния социальной ответственности бизнеса на эффективность его функционирования представлена достаточно широко как зарубежными, так и российскими учеными. Однако проведенные эмпирические исследования не дают одно-

значных результатов. Вопросы о влиянии ответственного инвестирования на отдельные аспекты деятельности компании остаются открытыми, т.к. каждое исследование имеет свои особенности и ограничения. Но, бизнес не стоит на месте, постоянно возникают новые факторы, условия функционирования которые необходимо принимать во внимание. В связи с вышеуказанным, сохраняется актуальность проведения дальнейших исследований для совершенствования практики применения социально-ответственного инвестирования представителями бизнес-среды.

МЕТОДОЛОГИЯ

Целью данной статьи является исследование взаимосвязи социально ответственного инвестирования на финансовые показатели и рыночную стоимость компании. Достижение указанной цели требует реализации следующих задач: обозначить сущность социально-ответственного инвестирования для бизнеса и общества;

исследовать действующие научные разработки в указанной области; выработать гипотезы исследования, обосновать ожидаемые результаты; сформировать эконометрические модели для тестирования гипотез и изложить методологию проведения исследования; провести эмпирическое исследование и сформулировать вывод на основании полученных результатов;

РЕЗУЛЬТАТЫ

Для исследования влияния того, как проводимые компанией мероприятия в области ответственного ведения бизнеса влияют на ее рыночную стоимость и основные финансовые показатели эффективности деятельности, выдвигаются следующие гипотезы:

Гипотеза № 1 - Социально ответственное инвестирование оказывает влияние на стоимость компании, выраженную показателем Economic value added (EVA).

В настоящее время концепция управления рыночной стоимостью компании, или «Value based management», является актуальной в бизнес-среде. Цель управления, согласно концепции, это максимизация стоимости компании. Поэтому принято решение рассмотреть влияние ответственного инвестирования на рыночную стоимость компании. Предполагается, что ответственное ведение бизнеса будет оказывать положительное влияние на стоимость компании, т.к. сейчас социально ответственное инвестирование является глобальным трендом и очень значимо для инвесторов. Компании с высоким рейтингом ESG высоко вероятно будут иметь более высокую рыночную стоимость.

В качестве критериев оценки рыночной стоимости компании выбран показатель *EVA* – экономическая добавленная стоимость, используемая, в том числе, и как мера оценки стоимости компании. Сущность показателя состоит в том, что компании необходимо не только функционировать с положительным финансовым результатом, но обеспечивать такую рентабельность от инвестированного капитала, которая будет превосходить все затраты на его привлечение, а также создавать дополнительную стоимость. Суть именно в дополнительной стоимости. Ориентация на показатель экономической добавленной стоимости давно практикуется среди управляющих структур многих крупных зарубежных компаний, в консалтинге и т.п. (4).

В данной работе показатель рассчитан на основании следующей формулы:

$$\text{Economic value added} = (\text{ROCE} - \text{WACC}) * \text{IC}, \quad (1)$$

где:

ROCE – рентабельность инвестированного капитала;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

IC - инвестированный капитал.

Значения указанных в формуле 1 коэффициентов, к тем компаниям, которые попали в выборку, были сформированы по данным системы крупного международного аналитического агентства Thomson Reuters. Компания Thomson Reuters является крупным международным поставщиком качественной аналитической информации, специализированных решений для участников финансовых рынков [1]. Вся финансовая информация для настоящего исследования собрана по данным Thomson Reuters.

Гипотеза № 2 - Социально ответственное инвестирование оказывает влияние на стоимость компании, выраженную показателем Market capitalization.

Показатель «Market capitalization», или рыночная капитализация, генерируется по данным системы Thomson Reuters. Расчет показателя система формирует исходя из залогового алгоритма на основании открытых данных фондовых рынков. Было решено использовать данный показатель для исследования в качестве меры стоимости компании, т.к. показатель формируется на основе реальных рыночных данных о стоимости акции компании, в отличие от показателя EVA, рассчитываемого преимущественно на основе балансовой величины показателей.

Гипотеза № 3. Уровень социально - ответственного

ведения бизнеса оказывает влияние на величину показателя EBITDA компании.

Гипотеза № 4. Уровень социально - ответственного ведения бизнеса оказывает влияние на средневзвешенную стоимость капитала компании, выраженную показателем WACC.

Гипотеза №5. Уровень социально - ответственного ведения бизнеса оказывает влияние на рентабельность активов компании, выраженную показателем ROA.

Влияние социальной ответственности компании на финансовые показатели анализируется различными учеными уже продолжительное время. Социальные инвестиции компании будут положительно влиять на ее финансовую эффективность по сути косвенно – через улучшение репутации/имиджа компании у заинтересованных сторон, рост определенности в отношении денежных потоков, в ряде случаев – благодаря сокращению расходов; влияет и снижение негативных последствий от взаимодействия с регулирующими органами – об этом пишут в своих работах Портер и Крамер (2006), I. Freeman и A. Hasnaoui (2010). В тоже время существует популярная теория М. Фридмана, согласно которой, инвестиции, направленные на социальные мероприятия, являются некупаемыми; это дополнительные затраты для компании и не приносят дохода для собственников [2]. Некоторыми учеными, например – A. Reverte, K. Wang, и др., по результатам эмпирических исследований отмечалось отсутствие взаимосвязи между социальной ответственностью бизнеса и финансовыми показателями ее деятельности [3].

При выборе показателей для исследования был поставлен вопрос – а какие финансовые показатели важны для компании в первую очередь? На какие критерии будет оказывать влияние использование практики социальных инвестиций, ответственного ведения бизнеса? Сопоставимость и значимость отдельных финансовых показателей для компаний разных отраслей и размеров решается путем формирования репрезентативной выборки. Но, необходимо выбрать и соответствующие, значимые показатели для исследуемой выборки компаний. В данной работе, при выборе показателей, ориентиром служили основные цели внедрения компанией практик социально-ответственного инвестирования, ответственного ведения бизнеса [8].

Что компания хочет? Увеличить доверие заинтересованных сторон, привлечь инвесторов, снизить негативные последствия от взаимодействия с регулирующими органами, повысить конкурентоспособность, увеличить рыночную стоимость и т.п. Отсюда можно выделить ряд ключевых показателей, которые являются важными индикаторами эффективности функционирования любого бизнеса и на которые, приверженность компании ответственному инвестированию действительно может оказать существенное влияние.

Рассмотрим выбранные для исследования показатели:

EBITDA - Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization - универсальный аналитический показатель, характеризующих прибыль, очищенную от значений амортизационных отчислений, процентов и налогов, что устраняет различия между учетными практиками компаний, степенью зависимости от кредиторов, налогообложения. Выбор показателя для исследования обусловлен тем, что EBITDA, в большинстве компаний, входит в набор показателей «KPI» для менеджеров и ключевого управленческого персонала; также показатель используется в расчетах иных финансовых коэффициентов. Например, инвесторы используют мультипликатор «Enterprise value / EBITDA», чтобы понять, за сколько времени компания окупит свою стоимость с помощью прибыли, не потраченной на проценты, налоги и амортизацию. Также, включение в исследование данного показателя обусловлено и тем, что было отмечено очень малое количество научных работ, в которых

тестировалась взаимосвязь указанного показателя и социальной ответственности бизнеса.

Расчет EBITDA строится на основании значения чистой прибыли. Связь показателя прибыли и социальной ответственности бизнеса, на первый взгляд, прослеживается прямая - такая компания будет привлекать больше потенциальных потребителей/клиентов, а также будет стремиться оптимизировать используемые ресурсы, что положительно скажется на выручке, себестоимости, а значит и чистой прибыли. Следовательно, ожидается положительное влияние рейтинга социальной ответственности бизнеса на показатель EBITDA. В данной работе, для компаний, составляющих выборку, использовано значение показателя EBITDA, рассчитанное по алгоритмам системы Thomson Reuters.

Далее рассмотрим еще один важный для компании, для инвесторов показатель средневзвешенной стоимости капитала.

WACC (weighted average cost of capital) - средневзвешенная стоимость капитала. Представляет собой среднюю стоимость привлеченных компанией средств. Значение WACC широко используется в процессе инвестиционного, финансового анализа - его применяют в качестве ставки дисконтирования при расчете показателей NPV, DPP, IP; в рамках модели дисконтирования денежных потоков и т.п. WACC может использоваться для целей стратегического управления - в как индикатор качества управления собственным и заемным капиталом компании, путем сравнения с рентабельностью активов (ROA). Также величина WACC может выступать как критерий оценки синергетического эффекта в сделках слияний и поглощений.

Таким образом, показатель средневзвешенной стоимости капитала играет важное значение в принятии определенных управленческих решений. В процессе изучения научных работ по заданной области, не было отмечено исследований влияния социальной ответственности бизнеса на показатель WACC. Предполагается, что чем более компания открыта для заинтересованных сторон, тем менее рискованной становится для кредиторов/инвесторов, тем больше заемных средств и под более низкий процент ей будет доступно, отсюда - снижение стоимости капитала. В работе использовано значение показателя WACC для компаний, составляющих выборку, рассчитанное по алгоритмам системы Thomson Reuters.

Последним показателем, который решено использовать для исследования - это рентабельность активов.

Return on assets, ROA - характеризует эффективность использования активов - т.е. основного ресурса для извлечения прибыли. Также показатель отражает среднюю доходность на собственные и заемные источники финансирования деятельности. Показатель рентабельности активов используется как собственниками компании, так и инвесторами; широко используется в финансовом анализе. Рассматривая показатель EBITDA, было предположение, что на рост прибыли окажет влияние, в том числе, и оптимизация используемых ресурсов. Через показатель рентабельности активов как раз можно проследить взаимосвязь социальной ответственности бизнеса и эффективности использования активов компаний. Социально-ответственная компания меняет свои цели, стратегию (ответственное ведение бизнеса - тоже стратегия), стремится оптимизировать ресурсы для их достижения [9].

Для целей настоящего исследования значение рентабельности активов, для компаний, вошедших в выборку, рассчитывалось самостоятельно, на основе имеющейся в системе Thomson Reuters финансовой информации по компаниям из выборки.

Таким образом, показатели EBITDA, WACC и ROA составляют основу проверяемых гипотез. Следует отметить, что при обзоре существующих научных работ на указанную тематику, было выявлено очень мало исследова-

ний, где бы тестировались указанные показатели.

В модели тестирования сформулированных ранее гипотез также считаем необходимым включить показатель, оценивающий размер компании - совокупные активы, Total Assets (далее, ТА). Предполагается, что чем больше масштаб бизнеса, тем больше возможностей у компании инвестировать в социально значимые мероприятия; тем больше ответственность и стремление менеджмента вести бизнес прозрачно [10].

Таким образом, на данном этапе сформулированы гипотезы для исследования, выбраны и обоснованы показатели, которые будут составлять эконометрические модели, сформулированы предполагаемые результаты тестирования взаимосвязей.

Далее рассмотрим показатель, который будет использоваться в качестве меры оценки социальной ориентированности компании. Единого критерия оценки степени социальной ответственности компании не существует. Различными крупными аналитическими агентствами, компаниями, инвестиционными фондами, фондовыми биржами составляются свои рейтинги социально ответственных компаний. Обычно за основу берутся данные публикуемых нефинансовых отчетов компаний. Ранее было отмечено, что большинство мировых фондовых бирж выставляют требование к обязательному наличию у эмитентов нефинансовых отчетов. Здесь надо понимать, что единых утвержденных, строгих стандартов, как, например Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) для бухгалтерской (финансовой) отчетности, по представлению нефинансовых отчетов не существует. Есть лишь разработанные рекомендации. Поэтому надо принимать во внимание, что и содержание такого нефинансового отчета остается, по сути, на совести компании-составителя. Также в качестве источников информации для составления рейтингов социальной ответственности бизнеса (далее будем использовать аббревиатуру ESG) используются доступные внутренние документы компании, например, наличие кодексов корпоративного управления и этики, антикоррупционная политика; политики и регламенты компании в области качества продукции, экологии, охраны труда; подходы к оценке и управлению рисками и т.п. Используется вся доступная информация в СМИ [11-15].

Таким образом, не существует единых индикаторов, точных числовых критериев, на основании которых строится рейтинг ESG. В данной работе, в качестве критерия степени оценки социальной ответственности компании, выбран ESG-индекс, составляемый аналитическим агентством Thomson Reuters. Данный индекс представляет собой группировку компаний по критериям социальной, экологической ответственности, критериям корпоративного управления, составляемых базой данных системы Thomson Reuters. База данных Thomson Reuters формируется, регулярно обновляется путем обработки аналитиками, алгоритмическими процессами значительного контента связанных данных, материалов из открытых источников информации и т.п. Совокупная оценка ESG строится из оценок по десяти категориям (3-х областей - экология, социальная ответственность и корпоративное управление), составляющим общий балл. Каждая, из указанных категорий, имеет свой балл и вес в общей оценке. Сумма оценок по категориям формирует итоговый балл, находящийся в диапазоне от 0 до 100. Именно данный балл использовался в текущей работе в качестве меры оценки социальной ответственности компании. Для целей настоящего исследования формировалась выборка из компаний, которым был присвоен рейтинг ESG.

Далее строятся эконометрические модели к каждой исследуемой гипотезе. Будем использовать регрессионный анализ для выявления зависимости переменной от нескольких случайных величин (объясняющих переменных). В основе моделей лежит базовое уравнение множественной линейной регрессии. Сформируем модели

№ 1 и № 2 для 1 и 2 гипотез исследования влияния ответственного ведения бизнеса на рыночную стоимость компаний:

Модель № 1:

$$EVA_{i,t} = a_0 + x_1 * ESG_{i,t-1} + x_2 * TA_{i,t} + w_{i,t}, \quad (2)$$

где:

$EVA_{i,t}$ – зависимая переменная. Расчетный показатель EVA, млрд. долл США.

$ESG_{i,t-1}$ –объясняющая, лаговая, переменная - значение рейтинга ESG, выраженное числом от 0 до 100, для конкретной компании, включенной в выборку.

$TA_{i,t}$ – объясняющая переменная – величина совокупных активов компании.

Модель № 2:

$$Mcap_{i,t} = a_0 + x_2 * ESG_{i,t-1} + x_2 * TA_{i,t} + w_{i,t}, \quad (3)$$

где:

$Mcap$ – зависимая переменная, показатель рыночной капитализации «market capitalization», млрд долларов США.

Показатели рыночной стоимости и совокупные активы логарифмируются для приведения переменных к нормальному распределению, что является необходимым условием для выполнения ряда тестов. Также важно учесть фактор времени, поскольку необходимо понять, как ESG – рейтинг (как лаговая переменная), присвоенный компании в предшествующем периоде, оказал влияние на ее рыночную стоимость в следующем периоде.

Далее рассмотрим модели № 3, 4, 5 для тестирования гипотез № 3, 4, 5 о влиянии ответственного ведения бизнеса на финансовые показатели деятельности компании.

Модель № 3:

$$EBITDA_{i,t} = a_0 + x_1 * ESG_{i,t-1} + x_2 * TA_{i,t} + w_{i,t}, \quad (4)$$

где:

$EBITDA_{i,t}$ – зависимая переменная, отражающая величину прибыли до уплаты налогов, процентов и амортизации, млрд долларов США.

Модель № 4:

$$WACC_{i,t} = a_0 + x_1 * ESG_{i,t-1} + x_2 * TA_{i,t} + w_{i,t} \quad (5)$$

где:

$WACC_{i,t}$ – зависимая переменная, отражающая средневзвешенную стоимость капитала, % .

Модель № 5:

$$ROA_{i,t} = a_0 + x_1 * ESG_{i,t-1} + x_2 * TA_{i,t} + w_{i,t} \quad (6)$$

где:

$ROA_{i,t}$ – зависимая переменная, рентабельность активов. Выражена в процентах, % .

Следует отметить, что значение показателя ROA включается именно в размере прироста показателя рентабельности относительно предыдущего периода.

Таким образом, сформированы эконометрические модели на основании уравнения множественной линейной регрессии для тестирования сформулированных гипотез. Далее перейдем к рассмотрению выборки, на основании которой будем проводить исследование.

Для поведения исследования необходимо сформировать выборку по компаниям, которым присвоен ESG индекс, а также подобрать к ним ряд финансовых показателей.

Необходимо сформировать панельные данные, представляющие собой данные по множеству объектов за ряд последовательных периодов времени.

Источником информации послужила база данных системы Thomson Reuters, где была сформирована выборка по следующим критериям, для достижения репрезентативности выборки.

1) Объект исследования – публичные компании Великобритании.

Ранее было отмечено, что при анализе существующих научных работ на рассматриваемую тему, в основном встречались работы, где исследование строилось либо на выборках из компаний США, т.к. там присутствует наибольшее количество социально ответственных компаний, осуществляющих ответственные инве-

стиции, либо на смешении компаний из разных стран. Сравнивать компании, функционирующие в разных странах, не совсем корректно, т.к. существуют и разные требования законодательства, и свои условия у местных фондовых бирж к эмитентам, и в целом, менталитет отличается.

Поэтому, было принято решение формировать выборку из компаний одного государства. Выборка формировалась из компаний, функционирующих в Великобритании. Данная страна занимает второе место по количеству опубликованных нефинансовых отчетов за 2019г, по данным организации «Corporate Register» [4]. Хорошо известно, что здесь расположена одна из крупнейших мировых фондовых бирж - Лондонская фондовая биржа, с известным фондовым индексом в FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange Index), куда входят компании с наибольшей капитализацией.

Чтобы компании попасть на Лондонскую фондовую биржу, необходимо подтвердить соответствие стандартов корпоративного управления определенным требованиям. Также, для компаний, как зарегистрированных на бирже, так и для тех, кто функционирует без котировок, необходимо публиковать углеродную и энергетическую отчетность [5]. Цель Великобритании – стать лидером по количеству «зеленых» инвестиций, что, безусловно, проецируется и на бизнес.

Здесь идет серьезное развитие институциональной поддержки указанных целей, государство активно взаимодействует с частным сектором.

С 2013 г в Лондоне функционирует экологический инвестиционный банк «GreenInvestment Group», осуществляющий инвестиции в проекты экологической направленности. Помимо вопросов экологии, в Великобритании активно стимулируется развитие социального предпринимательства, специальные организации, при поддержке государства, развивают социальные инвестиции [6].

Таким образом, можно отметить, что в Великобритании, в части социально-ответственного инвестирования идет уклон именно на направления поддержки окружающей среды. Поэтому следует ожидать, что более высокий рейтинг ESG, по метрике Thomson Reuters, получат компании энергетической, индустриальной отрасли, т.к. на них ложится дополнительная нагрузка. В целом, Английские компании будут иметь более высокие баллы в части соблюдения критериев экологической направленности. Таким образом, в отбор включены именно публичные компании, часть из которых представлены на Лондонской фондовой бирже.

2) Временной период - данные сформированы за 2015-2018гг. При этом для модели № 5, где используется прирост значения ROA, данные будут за 3 временных периода - 2016-2018гг.

3) Отраслевая принадлежность. В данной работе использовалась отраслевая классификация Thomson Reuters, состоящая из 10 категорий экономических секторов. Компании не будут тестироваться в разрезе секторов, т.к. это не является основной целью исследования, хотя, корректнее было бы проводить исследование в разрезе каждой отрасли. Но это не является основной целью работы – показать различия по отраслям.

4) Валюта. Все финансовые данные по компаниям формировались в долларах США.

5) Стандарт формирования финансовой отчетности. Так как некоторые модели включены переменные, рассчитываемые по балансовым показателям, важно было соблюсти единство стандартов их формирования. Поэтому все финансовые показатели по компаниям формировались по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО).

Таким образом, в генеральную совокупность включено 1549 компаний. Рассмотрим далее дескриптивную статистику выборки.

Структура выборки в разрезе экономических секто-

ров представлена на рисунке 1.

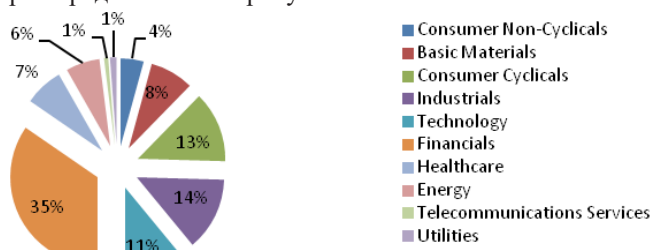


Рисунок 1 – Распределение компаний, вошедших в генеральную совокупность, по секторам экономики

Согласно представленным данным на рисунке 2, наибольшая концентрация компаний отмечена в финансовом секторе (35%), секторе потребительских товаров длительного пользования (Consumer Cyclicals, 13%) и индустриальном (Industrials, 14%) секторе. Следует отметить, что в Великобритании, компании, принадлежащие к финансовому сектору, осуществляют значительное количество инвестиций в социально значимые области [7].

Далее рассмотрим средний балл рейтинга ESG за 2018 г, компаний, составляющих генеральную совокупность, в разрезе секторов. Данные представлены на рисунке 2.

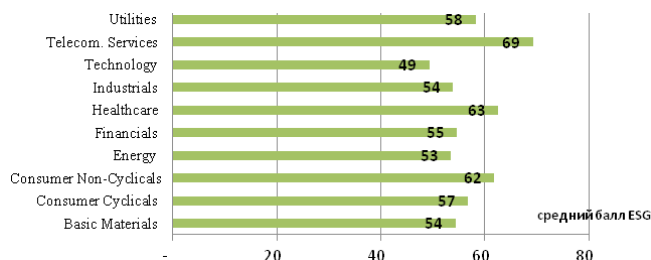


Рисунок 2 - Среднее значение балла ESG компаний из генеральной совокупности, по состоянию на 2018г

Согласно представленным данным на рисунке 3, средний балл ESG у всех компаний из генеральной совокупности находится примерно в одинаковом диапазоне 55-60 баллов, что достаточно неплохо. При этом, наивысшее значение рейтинга ESG среди компаний Великобритании отмечено в телекоммуникационном секторе, где ESG рейтинг компаний достигает 70 баллов. Также высокий ESG рейтинг у компаний из сектора здравоохранения (Healthcare) и потребительских товаров быстрого потребления (Consumer non-cyclicals). Следует отметить, что к компаниям сектора товаров быстрого потребления предъявляются не самые строгие требования в части тех же углеродных выбросов и т.п., чем к компаниям индустриального, технологического секторов, однако их ESG рейтинг несколько выше, что свидетельствует о высоком уровне социальной ответственности таких компаний. По всем компаниям загружены основные финансовые показатели, необходимые для расчетов показателей, составляющих переменные модели.

Далее, для каждой модели формировалась своя выборочная совокупность (на основании генеральной совокупности) путем исключения пропущенных данных тех переменных, которые включены в модель. Соответственно, в каждой такой выборочной совокупности получилось разное количество компаний. Таким образом, сформирована общая генеральная совокупность из компаний Великобритании, по разным секторам экономики. Сформированы уравнения линейной регрессии для тестирования выдвинутых гипотез. В следующей главе будет проведено тестирование моделей.

Тестирование моделей проводится с помощью эконометрического пакета программы «Eview».

Для анализа выбрана модель панельных данных, т.к. наиболее полно соответствует характеру выборки и тестируемых моделей.

Рассмотрим алгоритм тестирования моделей:

1. Для панельных данных сначала необходимо провести оценку основных моделей: Pooled effects model, Fixed effects model, или Random effects model. Оценка моделей проводится с помощью теста Вальда и теста Хаусмана.

После выбора типа данных модели, оценим качество регрессионной модели для получения состоятельных оценок.

2. Исследование на корреляционную зависимость между переменными моделей. Проверка на мультиколлинеарность переменных. Расчет коэффициентов уравнения множественной линейной регрессии по методу наименьших квадратов (МНК). Метод наименьших квадратов является основным методом регрессионного анализа, основан на минимизации суммы квадратов отклонений функций от искомым переменных. Благодаря методу МНК, получим значения оценок параметров модели, а также значения ряда критериев, необходимых для дальнейших тестов.

Также необходимо оценить общее качество построенной регрессионной модели. Для этого проводится оценка коэффициента детерминации, тест Стьюдента и тест Фишера.

3. Тестирование случайных остатков на наличие автокорреляции. В данной работе используется тест Бреуша-Годфри, а не тест Дарбина-Уотсона, т.к. тест Бреуша-Годфри позволяет учитывать несколько лагов, а также проверяется с помощью статистического критерия, а не специальной табличной статистики «d».

4. Тестирование модели на наличие/отсутствие гетероскедастичности случайных отклонений модели. Поскольку причины гетероскедастичности различны, для ее выявления используются разные тесты. В данной работе будет проведено 2 теста. Тест Уайта является универсальным, однако не диагностирует конкретную форму гетероскедастичности. Тест Бройша-Пагана используется тогда, когда предполагается, что дисперсии остатков зависят от некоторых дополнительных переменных, которые не включены в модель (что является высоко вероятным для тестируемых моделей). В случае, если вероятность (Prob) > 0.05, принимается нулевая гипотеза об отсутствии гетероскедастичности. При наличии гетероскедастичности, оценки корректируются с помощью учета стандартных ошибок в тесте Уайта.

5. Формирование выводов по результатам тестирования.

На основании наличия или отсутствия статистической значимости оценок параметров модели, значимости и качестве модели в целом, формируется вывод о принятии или отвержении основной гипотезы.

ВЫВОДЫ

В результате тестирования эконометрических моделей, получены следующие результаты для используемой выборки. Результат проведенного исследования подтвердил наличие положительной взаимосвязи между уровнем социальной ответственности бизнеса, измеряемого присвоенным компанией рейтингом ESG, с ее рыночной стоимостью, выраженной показателем Economic value added (показатель рассчитывался автором самостоятельно) и показателем рыночной капитализации, полученным по текущим котировкам акций компаний, попавших в выборку.

Также выявлена положительная взаимосвязь между ESG рейтингом компании и показателем EBITDA. Компании с присвоенным рейтингом ESG показывали большее значение EBITDA, чем компании с отсутствующим баллом ESG. Показатель EBITDA был выбран для исследования не случайно, т.к. широко используется в финансовом, инвестиционном анализе. В процессе работы над указанной темой, не было выявлено работ, где бы

тестировался данный показатель.

Не оправдались предположения о том, что рейтинг ESG способен снижать средневзвешенную стоимость капитала компании и положительно влиять на рентабельность ее активов. Результаты тестирования моделей показали наличие очень слабого влияния рейтинга ESG на стоимость капитала и рентабельность активов. Поэтому в части данных вопросов результаты исследования получились нейтральными, т.к. нельзя однозначно делать конкретный вывод, без анализа сопутствующих факторов.

Значимость выполненной работы состоит в том, что в эконометрические модели для исследования строились на показателях, которые не были ранее использованы в уже существующих исследованиях на заданную тему. При этом, учитывалась практическая значимость и применимость каждого показателя. Было важно учесть, чтобы исследуемые показатели реально регулярно применялись компаниями на практике.

При интерпретации полученных результатов следует учитывать характер использованных в работе моделей, географическую принадлежность объектов выборки, временной период формирования данных, факт смещения компаний по отраслям. Для совершенствования результатов исследования планируется расширить представленные в работе модели путем включения новых переменных; проводить исследование в разрезе конкретных отраслей экономики; расширять географию выборки. Следует учитывать не только возможное наличие прямого влияния ответственного инвестирования на финансовые показатели деятельности компании, но и принимать во внимание наличие косвенных путей влияния – например, через репутацию, имидж компании, и т.п. Все это является материалом для будущих исследований, проводить которые необходимо и важно, с целью совершенствования практик социальной ответственности бизнеса.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Апокина К.В., Зубайдуллина В.Р. Социальное предпринимательство в Великобритании // Экономика и менеджмент инновационных технологий. 2019. № 6.
2. Бородин А. И. Технологии разработки стратегии развития производственного потенциала // Вестник Самарского государственного университета. Гуманитарная серия. 2012. № 7(98). С. 20-25.
3. Бородин А. И., Сорочайкин А. Н., Ковалева А. В. Совершенствование системы внутрифирменного планирования деятельности промышленных предприятий. Самара: Самарский университет, 2013.
4. Ежемесячный обзор: «Устойчивое развитие и зеленые инвестиции». Национальная ассоциация концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру.-2019.№5. URL: <https://investinfra.ru/uploads/file/2019/prD98NjrwQekpt8G.pdf>
5. Нефинансовая отчетность в России и мире: цели устойчивого развития – в фокусе внимания.-2019. Российский союз промышленников и предпринимателей // Официальный сайт URL: <http://media.rspr.ru/document/1/f/6/f6e6f97287df39e326d6b2d236b459b1.pdf>
6. A Friedman doctrine. The New York Times.1970 //The New York Times.URL: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>
7. Reverte, C. (2012). The impact of better corporate social responsibility disclosure on the cost of equity capital. Corporate Social Responsibility and environmental management.-№19(5), p.253-272.
8. Thomson Reuters ESG Scores// Официальный сайт аналитической компании «Refinitiv». URL: <https://www.refinitiv.com/en/products/eikon-trading-software>
9. Шап Н.Н., Бородин А.И., Кокорев А.С., Фурсов С.В. Ценовая политика компании : Учебное пособие. М.: ИНФРА-М, 2018.
10. Шап Н.Н. Управление интеллектуальным капиталом развивающейся компании. М.: Магистр, 2014.
11. Майорова А.Н. Средства раскрытия информации о корпоративной социальной ответственности // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2017. Т. 6. № 4 (21). С. 175-178.
12. Игнатенко Н.Н. Этапы и содержание корпоративной социальной ответственности бизнеса на уровне пищевых предприятий // Балтийский гуманитарный журнал. 2015. № 1 (10). С. 168-171.
13. Гумерова Г.И., Шаймиева Э.Ш. Управление предприятиями высокотехнологичного бизнеса с учетом тенденций рынков явного и неявного знания: классификация, бизнес-модель // Актуальные проблемы экономики и права. 2015. № 1. С. 156-171.
14. Шнайдер О.В., Иззука Т.Б., Сорокина В.В. К вопросу методического обеспечения анализа финансового состояния экономического субъекта в современных условиях ведения бизнеса // Научный вектор Балкан. 2019. Т. 3. № 3 (5). С. 91-94.

15. Бородин А. И. К определению эффективности эколого-экономического мониторинга // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Естественные и инженерные науки. 2005. № 3. С. 166-171.