

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-51-35>

УДК 658.14.17:336.76

Мельничук Ірина Іванівнакандидат економічних наук, доцент,
завідувачка кафедри обліку та фінансів,
Університет економіки і підприємництва
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2386-3365>**Iryna Melnychuk**

University of Economics and Entrepreneurship

СОЦІАЛЬНА ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ ТА ФОНДОВИЙ РИНОК**SOCIAL RESPONSIBILITY AND THE STOCK MARKET**

Анотація. Стаття присвячена актуальним питанням впливу соціальної відповідальності та фондовий ринок. Проаналізовано дослідження низки зарубіжних науковців, в яких описано як ті чи інші складові соціальної відповідальності впливають на оцінку компаній, величину їх доходів. Зокрема, суб'єкти з оприлюдненою звітністю є більш стійкими, впізнаваними, а їх вартість на порядок вища за інших у відповідній сфері. Крім того, зроблено акцент на тому, що інвестори, при прийнятті рішень, також керуються оприлюдненою інформацією в частині соціальної відповідальності потенційних компаній, що прагнуть залучити інвестиції. На сьогодні оприлюднення звітів з соціальної відповідальності для більшості суб'єктів фондового ринку є обов'язковими. Доведено на прикладі окремих країн, що компаніям варто оприлюднювати таку звітність, навіть якщо це не є обов'язковим з точки зору законодавства країни. Серед пріоритетних для інвесторів на сьогодні напрямів соціальної відповідальності бізнесу виділяються дієві проекти зі сталого розвитку, інклюзії, освіти, захисту довкілля, а не просто благодійність, прямі пожертвування. Інвестор прагне бачити динамічну модель розвитку суб'єкта у сфері соціальної відповідальності, результативність дій у цій сфері. Якщо аналізувати ефект від поданої звітності в частині соціальної відповідальності, то найкраще він відчувається саме у довгостроковій перспективі.

Ключові слова: фондовий ринок, акції, корпоративна соціальна відповідальність, інвестиції, CSR-звіти.

Summary. The article is devoted to topical issues of the impact of social responsibility and the stock market. The article analyses the studies of a number of foreign scholars, which describe how certain components of social responsibility affect the valuation of companies and their income. In particular, entities with published reports are more stable, recognisable, and their value is an order of magnitude higher than others in the relevant field. In addition, the emphasis is placed on the fact that investors, when making decisions, are also guided by the published information on the social responsibility of potential companies seeking to attract investment. Today, the publication of social responsibility reports is mandatory for most stock market participants. The article proves that companies should disclose such reports even if it is not mandatory under the laws of a particular country. Today, investors' priorities in corporate social responsibility include effective projects on sustainable development, inclusion, education, and environmental protection, not just charity and direct donations. An investor wants to see a dynamic model of the company's development in the area of social responsibility and the effectiveness of actions in this area. If we analyse the effect of the submitted social responsibility reports, it is best felt in the long term. If we look at the specifics of social responsibility reporting in the national context, we see that each region (country) is distinguished by its established traditions and institutional approach. This affects the way such reports are perceived, what is published in them, and identifies certain limitations that should guide investors in making investment decisions. The analysed foreign studies are quite valuable because they cover a wide sample of data both in terms of time and the number of companies whose reports were analysed. This makes it possible to form a vision of further development of corporate social responsibility reporting, the role of the state in its regulation and presentation, and public perception of the information presented in it.

Keywords: stock market, stocks, corporate social responsibility, investments, CSR reports.

Постановка проблеми. Соціальна відповідальність бізнесу уже досить тривалий час є важливим аспектом у діяльності суб'єктів. Розроблені документи у цій царині сприяють розвитку дій як органів державної влади, суб'єктів

господарювання, так і різних об'єднань, що дозволяють покращити ситуацію у сфері управління, соціального капіталу, використання різних ресурсів та інновацій, поведінки з відходами та запровадження заходів з енергоефективності

тощо. Винятком не є фінансовий сектор, який також активно сповідує політику соціальної відповідальності, що проявляється у різних формах (запровадження Кодексів корпоративної етики та управління, сприяння розвитку трудового потенціалу, запровадження дистанційного обслуговування клієнтів без застосування паперового документообігу, участь у благодійних заходах тощо).

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання соціальної відповідальності на фінансовому ринку є мало досліджуваними вітчизняними науковцями. Окремі дослідження (Кучерівська С. та Гладчук О. [9], Охріменко О. та Гранченко Е. [10], Юрчик І. [12]) присвячені страховикам, банківському сектору (Рачинська Г. та Гарасюк І. [11], Богуславська С. та Кравченко Ю. [7], Коваленко В. [8]). З'ясуванню ролі, значення соціальної відповідальності на фондовому ринку більше уваги присвячується у зарубіжних публікаціях [1–6]. Зокрема, варто виділити праці таких авторів як: An-An Chiu, Ling-Na Chen, Jiun-Chen Hu, Cormier D., Vagnan M., Jinyoung Kim та інших. Зважаючи на недостатність досліджень у сфері застосування постулатів соціальної відповідальності на фондовому ринку, важливо звернути увагу на окремі аспекти застосування принципів цієї політики для цього сегменту фінансового ринку.

Мета статті полягає у вивченні зарубіжного досвіду впливу соціальної відповідальності бізнес-структур на фондовий ринок в цілому та діяльність учасників на ньому.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фондовий ринок займає одне із провідних місць на світовому фінансовому ринку. Проте, в Україні він лиш почав розвиватися, набувати легітимності як платформи, що здатна забезпечити задоволення потреб інвесторів, держави, брокерів та інших учасників. Незважаючи на те, що в Україні законодавство у сфері фондового ринку діяло з 2006 року, насправді ж лиш нещодавно почало формуватися дієве правове поле, за яким сьогодні реалізується діяльність суб'єктів на фондовому ринку. Тому, питання соціально-відповідального підходу на даному ринку уже зараз мають бути враховані усіма зацікавленими сторонами. Для окреслення основних засад, що мають особливу цінність для усіх учасників інвестиційного процесу, доцільно проаналізувати досвід впливу соціальної відповідальності на фондовий ринок інших країн.

Так, Jinyoung Kim у своїй статті «The Stock Market Valuation of Corporate Social Responsibility» [4] детально дослідив реакції фондового ринку на ініціативи корпоративної соціальної відповідальності (CSR). Щоб оцінити, як ринок оцінює такі ініціативи, автор використав унікальний набір даних, сформований з корпоративних пресрелі-

зів про CSR-діяльність 1430 компаній у період з 2006 по 2020 рік. Було виявлено, що в середньому, ринок нейтрально реагує на новини про CSR, якщо враховувати ризикові коригування. Проте, реакції сильно різняться залежно від характеру та контексту CSR-ініціатив. Зокрема, дії, що відповідають значним суспільним проблемам, викликають більш позитивні реакції ринку. На основі проведеного дослідження Jinyoung Kim виділив чинники, що впливають на сприйняття ініціатив CSR інвесторами. Серед основних факторів було виділено:

- громадський інтерес, який проявився в тому, що ініціативи, які спрямовані на вирішення важливих соціальних питань (наприклад, довкілля, інклюзія, освіта), отримують більшу підтримку, якщо ці питання мають високий рівень суспільної уваги;

- методи реалізації CSR, що мають виходити за рамки простих фінансових пожертвувань. Для більш позитивного сприйняття інвесторами проєктів, важливо реалізувати певні організаційні зміни чи регіональні проєкти в сфері екології та інклюзії;

- фінансовий стан компанії, оскільки інвестори оцінюють можливість реалізації проєктів без значних втрат;

- корпоративне управління, зокрема вплив генерального директора, що може мати як позитивні, так і негативні наслідки для цінності CSR.

В той же час, серед негативних факторів можна виділити відсутність значних змін у бізнес-моделі та чіткої стратегії розвитку суб'єкта. Для залучення коштів інвесторів на ринку, компанії мають прагнути збільшити свою ринкову вартість, а для цього доречно розвивати діяльність у сфері вирішення соціальних проблем, адаптувати CSR-стратегії до актуальних соціальних питань, підсилюючи свої ініціативи у відповідь на громадські потреби.

Інші дослідники, Denis Cormier та Michel Magnan [2], у статті «Is the Relation Between CSR and Stock Market Valuation Subject to an Institutionalization Process? An International Perspective» проаналізували, як схожість у розкритті корпоративної соціальної відповідальності впливає на відношення між результативністю CSR і оцінкою компанії на фондовому ринку в міжнародному контексті. Автори дослідили цей вплив у трьох країнах – Канаді, Франції та Німеччині, – беручи до уваги національні інституційні особливості. Вони прийшли до висновку, що посередником у зв'язку між результативністю CSR та ринковою вартістю компанії виступає розкриття інформації про CSR. У країнах із сильними регуляторними вимогами (Франція та Німеччина), спостерігається кращий зв'язок між CSR і ринковою оцінкою. Проте, в Канаді, де діють слабкі нор-

мативні та примусові вимоги до розкриття інформації про CSR, спостерігається більша схожість у представленні інформації компаніями однієї галузі, на відміну від Франції та Німеччини, де така схожість менша. Також, з'ясовано, що ринкова оцінка CSR залежить не лише від реальної результативності, а й від того, як ця інформація розкривається, зокрема, продемонстровано залежність між екологічним та соціальним розкриттям інформації. Виявлено, що саме екологічне показує сильнішу медіацію у порівнянні з соціальним. Однак, у Канаді, ринок менш цінує схожість екологічного розкриття, тоді як соціальне розкриття вважається більш інформативним.

Подальші напрацювання щодо впливу обов'язковості та добровільності подання CSR-звітів на реакцію фондового ринку розглянуті на прикладі тайванських компаній. Дослідження An-An Chiu, Ling-Na Chen, Jiun-Chen Hu [1] проведені за період 2012–2017 років і направлені на виявлення короткострокових, середньострокових та довгострокових впливів публікації CSR-звітів на доходи акцій, а також з'ясування залежності між публікацією CSR-звітів та інформаційною асиметрією між менеджментом та інвесторами. Автори у своєму дослідженні стверджують, що в короткостроковому періоді обов'язковість оприлюднення CSR-звітів викликає негативну реакцію ринку через побоювання інвесторів щодо можливих витрат, пов'язаних із впровадженням CSR. Проте, якщо розглядати це питання у довгостроковому аспекті – спостерігаються вищі доходи у тих компаній, які такі звіти подавали, оскільки саме така інформація сприяє покращенню довіри інвесторів і зростанню вартості акцій, знижуючи інформаційну асиметрію. Таким чином, науковці прийшли до висновку, що обов'язкова звітність CSR має негативний короткостроковий ефект, але добровільна звітність забезпечує кращі результати в довгостроковій перспективі. На основі цього було надано рекомендації уряду Тайваню в частині розгляду можливості класифікації CSR-звітів як суттєвої інформації для підвищення прозорості, а підприємствам рекомендовано активно займатися CSR, щоб підвищити впевненість інвесторів.

Аналогічне дослідження, але уже для йорданських компаній, проведено у статті «Corporate Social Responsibility Disclosure and Stock Market Liquidity: The Case of Jordan» [3] авторів Haddad R.H., Haddad A.E., Haddad A., Sawalha N. Стаття цінна тим, що розкриває вплив CSR на ліквідність акцій. Науковцями для проведення аналізу зібрано дані 72 нефінансових компаній, що становить 37,5% усіх компаній, зареєстрованих на ASE та використано індекс CSR, який включає 32 показники в чотирьох категоріях: екологічна діяльність, людські ресурси, взаємодія

з громадою, продукти та послуги. З'ясовано, що середній рівень розкриття CSR по вибірці компанії становить 48,12%, що вказує на помірну прозорість. Це, в свою чергу, свідчить, що інвестори не значно покладаються на CSR-розкриття під час прийняття рішень про торгівлю, оскільки суттєвого зв'язку між рівнем CSR і ліквідністю акцій не було виявлено. Натомість, ліквідність акцій більше залежить від таких чинників, як розмір компанії, ціна акцій, торговельний обсяг і фінансові ризики.

Проте, варто наголосити, що дане дослідження базується на певних обмеженнях, які могли вплинути на отримані результати. Зокрема, це висока концентрація власності (переважно сімейної або державної), що впливає на обмежений вплив CSR; культурні особливості Йорданії (наприклад, орієнтація на традиції, невизначеність у майбутньому), що обмежують масштаби розкриття CSR, а також відсутність єдиних стандартів або чіткого регулювання для CSR-звітності, що призводить до неоднорідності даних. Незважаючи на це, йорданському бізнесу все ж рекомендовано інтегрувати нефінансову інформацію у звіти, щоб підвищити прозорість і довіру інвесторів.

Таким чином, зважаючи на певні особливості у регіонах, все ж оприлюднення CSR-звітів значно підвищує інвестиційну привабливість компаній, сприяє прозорості їх діяльності та має вплив на рішення про інвестування зі сторони інвесторів.

Ще одна група зарубіжних вчених (Savvas Katsikides та Stelios Marko [5]) зосередили свою увагу на взаємозв'язку між корпоративною соціальною відповідальністю і фондовою ринковою ефективністю, який базується на аналізі подій, що відбуваються у світі. У фокус уваги науковців потрапили доходи акцій компаній під впливом 5-ти подій світового масштабу: дві події з нафтової галузі (розливи нафти 2010 р. і Exxon Valdez 1989) та три події з банківського сектору (скандал із відмиванням грошей у HSBC (2012) і скандал з маніпуляціями Libor у Barclays і Royal Bank of Scotland). Для оцінки короткострокових і довгострокових ефектів було проведено аналіз на прикладі 15, 30, 45 і 60 торгових днів.

Результати дослідження показали, що у більшості випадків порушення CSR мали значний негативний вплив на доходи акцій компаній, за винятком інциденту з HSBC, де не було значних змін. Ефекти були більш тривалими для певних подій, наприклад, розливу нафти, порівняно з Exxon Valdez. А у випадку скандалу Libor, вплив на акції Barclays був коротшим, ніж на акції Royal Bank of Scotland, що, ймовірно, пояснюється структурою власності останньої. Таким чином, проведене дослідження демонструє, що відсутність CSR викликає негативну реакцію

ринку, що свідчить про важливість дотримання CSR для захисту акціонерної вартості. Крім того, фондовий ринок може «карати» компанії за недотримання CSR через зниження інтересу інвесторів та вилучення таких акцій з портфелів. Тому, компаніям слід інтегрувати CSR у свою стратегію для захисту акціонерної вартості та уникнення ринкових санкцій, а інвесторам варто враховувати дотримання CSR як критерій оцінки довгострокової стійкості компанії.

Результати проведеного дослідження демонструють, що при прийнятті рішення щодо інвестування, інвестор керується в тому числі інформацією, оприлюдненою у звітах з соціальної відповідальності. Тому, при виході на фондовий ринок, важливо суб'єктам, які прагнуть залучити додаткові кошти – своєчасно та якісно і головне на постійній основі оприлюднювати дані в цьому аспекті. Інвестор має бачити динаміку діяльності компанії в соціально-екологічній площині, результативні рішення у боротьбі з корупцією, бідністю тощо. Для надання такої інформації інвесторам, окрім сформованої законодавчої бази, має бути розроблено систему управління на підприємстві,

яка буде здатна забезпечити дієвість дій усіх його підрозділів для досягнення спільного результату.

Висновки. Резюмуючи, можна стверджувати, що інвестори, приймаючи рішення про інвестування, враховують інформацію, представлену у звітах про соціальну відповідальність. Тому компаніям, які прагнуть залучити додаткові кошти через фондовий ринок, важливо регулярно, своєчасно та якісно розкривати такі дані. Аналіз особливостей звітності з соціальної відповідальності у національному контексті показав, що кожен регіон (країна) вирізняється як за своїми усталеними традиціями, так і інституціональним підходом. Це впливає на те, як сприймається така звітність, що в ній публікується і виявляються певні обмеження, якими має керуватися інвестор при прийнятті рішення про інвестування. Проаналізовані зарубіжні дослідження є досить цінними через те, що охоплюють широкую вибірку даних як за часом, так і кількістю охоплених компаній, звітність яких аналізувалася. Це дозволяє сформулювати бачення подальшого розвитку звітності з корпоративної соціальної відповідальності, ролі держави у процесах її регулювання та подання.

Список використаних джерел:

1. An-An Chiu, Ling-Na Chen, Jiun-Chen Hu. A Study of the Relationship between Corporate Social Responsibility Report and the Stock Market. *Sustainability*. 2020. No. 12. DOI: <https://doi.org/10.3390/su12219200> (дата звернення: 20.11.2024).
2. Cormier D., Vagnan M. Is the Relation between CSR and Stock Market Valuation Subject to an Institutionalization Process? An International Perspective. *Comptabilité – Contrôle – Audit*. (August 2019). Vol. 25(2). P. 87–122. DOI: <https://doi.org/10.3917/cca.252.0087> (дата звернення: 20.11.2024).
3. Haddad R.H., Haddad A.E., Haddad A., Sawalha N. Corporate Social Responsibility Disclosure and Stock Market Liquidity: The Case of Jordan. *Sustainability*. 2024. No. 16. DOI: <https://doi.org/10.3390/su16010088> (дата звернення: 20.11.2024).
4. Jinyoung Kim. The Stock Market Valuation of Corporate Social Responsibility. (October 29, 2022). DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4262126> (дата звернення: 20.11.2024).
5. Katsikides S., Markoulis S., Papaminas M. Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance: An Event Study Approach. *International Journal of Engineering and Advanced Technology (IJEAT)*. December 2016. Volume-6, Issue-2.
6. Mynhardt H., Makarenko I., Plastun A. Market efficiency of traditional stock market indices and social responsible indices: the role of sustainability reporting. *Investment Management and Financial Innovations*. 2017. No. 14(2). P. 94–106. DOI: [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.09](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.09) (дата звернення: 20.11.2024).
7. Богуславська С., Кравченко Ю. Стратегічне значення корпоративної соціальної відповідальності у менеджменті банківських установ. *Економіка та суспільство*. 2024. Випуск 62. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-4> (дата звернення: 20.11.2024).
8. Коваленко В.В. Місце корпоративної соціальної відповідальності у забезпеченні ефективної системи взаємовідносин банків зі стейкхолдерами. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2023. № 1–2. С. 302–303. URL: <http://n-visnik.oneu.edu.ua/collections/2023/302-303/pdf/75-85.pdf> (дата звернення: 20.11.2024).
9. Кучерівська С., Гладчук О. Соціальна відповідальність страхових компаній у контексті цілей сталого розвитку. *Економіка. Управління. Інновації*. 2022. Випуск 2(31). URL: <https://archer.chnu.edu.ua/xmlui/bitstream/handle/123456789/6246/268881-Article%20Text-620015-1-10-20221212%20%281%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (дата звернення: 20.11.2024).
10. Охріменко О.О., Гранченко Е.Е. Соціальна відповідальність страхового бізнесу як інструмент міжнародної конкурентоспроможності. *Економіка і суспільство*. 2018. Випуск 15. С. 616–625. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/94.pdf (дата звернення: 20.11.2024).
11. Рачинська Г.В., Гарасюк І.Р. Соціальна відповідальність банків у контексті забезпечення соціально-економічного розвитку країни. *Приазовський економічний вісник*. 2021. Випуск 2(25). С. 30–35. URL: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2021/2_25_ukr/8.pdf (дата звернення: 20.11.2024).

12. Юрчик І. Перспективи розвитку корпоративної соціальної відповідальності страхового бізнесу в Україні. *Економіка та суспільство*. 2023. Випуск 55. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-55-53> (дата звернення: 20.11.2024).

References:

1. An-An Chiu, Ling-Na Chen, Jiun-Chen Hu. (2020) A Study of the Relationship between Corporate Social Responsibility Report and the Stock Market. *Sustainability*, no. 12. DOI: <https://doi.org/10.3390/su12219200>
2. Cormier D., Vagnan M. (2019) Is the Relation between CSR and Stock Market Valuation Subject to an Institutionalization Process? An International Perspective. *Comptabilité – Contrôle – Audit*, vol. 25(2), pp. 87–122. DOI: <https://doi.org/10.3917/cca.252.0087>
3. Haddad R. H., Haddad A. E., Haddad A., Sawalha N. (2024) Corporate Social Responsibility Disclosure and Stock Market Liquidity: The Case of Jordan. *Sustainability*, no. 16. DOI: <https://doi.org/10.3390/su16010088>
4. Jinyoung Kim (2022) The Stock Market Valuation of Corporate Social Responsibility. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4262126>
5. Katsikides S., Markoulis S., Papaminas M. (2016) Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance: An Event Study Approach. *International Journal of Engineering and Advanced Technology (IJEAT)*. Volume 6, issue 2.
6. Mynhardt H., Makarenko I., Plastun A. (2017) Market efficiency of traditional stock market indices and social responsible indices: the role of sustainability reporting. *Investment Management and Financial Innovations*, no. 14(2), pp. 94–106. DOI: [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.09](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.09) (accessed November 20, 2024)
7. Bohuslavska S., Kravchenko Yu. (2024) Stratehichne znachennia korporatyvnoi sotsialnoi vidpovidalnosti u menedzhmenti bankivskykh ustanov [The strategic importance of corporate social responsibility in the management of banking institutions]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economy and society*, vol. 62. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-4> (in Ukrainian)
8. Kovalenko V. V. (2023) Mistse korporatyvnoi sotsialnoi vidpovidalnosti u zabezpechenni efektyvnoi systemy vzajemvidnosyn bankiv zi steikholderamy [The place of corporate social responsibility in ensuring an effective system of relations between banks and stakeholders]. *Naukovyi visnyk Odeskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu – Scientific Bulletin of the Odessa National Economic University*, no. 1–2, pp. 302–303. Available at: <http://n-visnik.oneu.edu.ua/collections/2023/302-303/pdf/75-85.pdf> (in Ukrainian)
9. Kucherivska S., Hladchuk O. (2022) Sotsialna vidpovidalnist strakhovykh kompanii u konteksti tsilei staloho rozvytku [Social responsibility of insurance companies in the context of sustainable development goals]. *Ekonomika. Upravlinnia. Innovatsii – Economics. Management. Innovations*, vol. 2(31). Available at: <https://archer.chnu.edu.ua/xmlui/bitstream/handle/123456789/6246/268881-Article%20Text-620015-1-10-20221212%20%281%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (in Ukrainian)
10. Okhrimenko O. O., Hranchenko E. E. (2018) Sotsialna vidpovidalnist strakhovoho biznesu yak instrument mizhnarodnoi konkurentospromozhnosti [Social responsibility of insurance business as a tool of international competitiveness]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economy and society*, vol. 15, pp. 616–625. Available at: https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/94.pdf (in Ukrainian)
11. Rachynska H. V., Harasiuk I. R. (2021) Sotsialna vidpovidalnist bankiv u konteksti zabezpechennia sotsialno-ekonomichnoho rozvytku krainy [Social responsibility of banks in the context of ensuring the socio-economic development of the country]. *Pryazovskiyi ekonomichnyi visnyk – Azov Economic Bulletin*, vol. 2(25), pp. 30–35. Available at: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2021/2_25_ukr/8.pdf (in Ukrainian)
12. Iurchyk I. Perspektyvy rozvytku korporatyvnoi sotsialnoi vidpovidalnosti strakhovoho biznesu v Ukraini [Prospects for the development of corporate social responsibility of the insurance business in Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economy and society*, vol. 55. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-55-53> (in Ukrainian)

Стаття надійшла до редакції 13.12.2024