

foreign and domestic science and practice of consumer credit insurance functioning and development. To achieve these goals the range of applied scientific methods was used: induction and deduction, analysis and synthesis, classification, benchmarking, analysis ratios. The result of research scientific work is to determine the main purpose of insurance instruments. The future research is to develop new methods and techniques that will enable banks to manage consumer credit risks effectively. It is assumed to maintain the adequate profitability and volume of credit transactions. The value of the work is to search for alternative ways to guarantee the sustainability of banking institutions.

**KEY WORDS:** consumer credit, consumer credit insurance, credit risk, a bank.

УДК 330.1:336.7

**Радзівська Вікторія Миколаївна,**

канд. екон. наук, доц., доцент кафедри фінансові ринки,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»  
(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)  
E-mail: 5vitaua@ukr.net

**Селютіна Альвіна Сергіївна,**

здобувач кафедри фінансові ринки,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»  
(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)  
E-mail: selyutina.alvina@gmail.com

## **РОЛЬ СОЦІАЛЬНОЇ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ В ПІДВИЩЕННІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

**АНОТАЦІЯ.** Як наслідок посилення інтеграційних процесів, характерною рисою розвитку фінансових ринків та економічної системи в цілому стає формування відповідальної поведінки держави, фінансових інститутів, компаній та інших контрагентів з питань екології, охорони навколишнього середовища, прав людини, корпоративного управління. Дана проблема набуває особливої актуальності для України в аспекті її інтеграції в світові ринки, оскільки соціальна відповідальність є складовою Стратегії європейського економічного зростання і зайнятості.

Проаналізувавши еволюцію розвитку концепції КСВ у роботах провідних світових вчених і провівши дослідження світових тенденцій впровадження КСВ на національному та корпоративному рівнях, автори обґрунтували важливість впровадження КСВ акціонерними товариствами. Запровадження КСВ сприяє створенню вартості у середньостроковому та довгостроковому періодах, а отже, підвищує інвестиційну привабливість цінних паперів компанії. До того ж, автори прийшли висновку про необхідність запровадження Національної політики КСВ в Україні, що сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості вітчизняних компаній для внутрішніх і іноземних інвесторів, а також стане двигуном сталого розвитку для країни в цілому.

*Особливу увагу приділено аналізу якості розкриття нефінансової інформації зарубіжними та вітчизняними компаніями, зроблено огляд рейтингів прозорості вітчизняних компаній.*

*Цінність отриманих результатів пов'язана з можливістю подальшого використання комплексного підходу до вдосконалення практик розкриття нефінансової інформації вітчизняними емітентами з урахування змін у внутрішньому і зовнішньому середовищі та впровадження корпоративної соціальної політики в умовах європейської інтеграції. Подальшого дослідження потребує питання розробки та впровадження політик КСВ на корпоративному та національному рівнях у відповідності до європейських практик і стандартів.*

*КЛЮЧОВІ СЛОВА: корпоративна соціальна відповідальність, соціальні інвестиції, євроінтеграція, інвестиції, акціонерні товариства, вартість компанії, інвестиційна привабливість.*

**Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** У зв'язку з посиленням інтеграційних процесів на світових фінансових ринках виникають нові умови взаємодії між їх учасниками, і, як наслідок, вдосконалюються стандарти діяльності емітентів цінних паперів, інвестиційних фондів і регуляторів. Характерною рисою розвитку фінансового ринку та економічної системи багатьох країн стає формування відповідальної поведінки держави, фінансових інститутів, компаній та інших контрагентів з питань екології, охорони навколишнього середовища, прав людини, корпоративного управління.

Прагнення задіяти інвестиції у соціальних зрушеннях задля підтримки економічної справедливості та екологічної стійкості призвело до появи таких понять, як соціально-відповідальні інвестиції і корпоративна соціальна відповідальність (далі — КСВ).

У 2001 році Європейська комісія опублікувала так звану Зелену книгу, яка закликала країни-члени Європейського союзу добровільно вжити заходів з питань розвитку КСВ [1]. А в 2011 році Комісією розроблено і оприлюднено стратегію з корпоративної соціальної відповідальності у ЄС, яка передбачає такі дії: підвищення значення КСВ і впровадження передового досвіду, підвищення рівня довіри до бізнесу, удосконалення регуляційних процесів, покращення розкриття інформації з КСВ компаніями, подальший розвиток досліджень у сфері КСВ, узгодження міжнародних підходів, а також підкреслено важливість наявності національних і субнаціональних КСВ-політик [2].

Дана проблема набуває особливої актуальності для України в аспекті її інтеграції в світові фінансові ринки. В Угоді про Асоці-

ацію України та ЄС передбачається виконання певних завдань, які стосуються соціальної відповідальності, оскільки це є складовою Стратегії європейського економічного зростання і зайнятості.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання корпоративної соціальної відповідальності є новим для вітчизняної економічної думки, в зв'язку з чим, праць, присвячених цьому питанню, відносно не багато.

Дослідженню теоретико-методологічних і практичних підходів до оцінки корпоративної соціальної відповідальності присвячено праці В.А. Євтушенко [3], О.А. Буян [4], В. Воробей, І. Журовської [5], О.Ю. Березіної [6], О.В. Ворони [7]. А. Євтушенко також приділяє увагу узагальненню інституційних форм сучасної корпоративної соціальної відповідальності, виявленню їх внутрішніх і зовнішніх проявів [8]. Н.А. Супрун досліджує корпоративну соціальну відповідальність як чинник сталого розвитку та зростання конкурентоспроможності підприємницького та суспільного секторів [9]. Д. Баюра присвятив низку наукових праць розкриттю сутності, принципів та основних компонентів КСВ як компоненту системи корпоративного управління [10]. Н.М Шмиголь і С.І. Тарасенко, І.В. Яремчук, А.О. Філін досліджують залежність між КСВ і репутацією компанії, а також основні показники, за допомогою яких можна оцінити ефективність заходів із корпоративної соціальної відповідальності [11, 12]. Аналіз літератури показує, що досить велика увага приділялася узагальненню суті КСВ, підходам до її оцінки.

Серед зарубіжних науковців значний внесок у дослідження питання корпоративної соціальної відповідальності компаній здійснили, зокрема, Дж. Елкінгтон, А. Керолл, Ф. Котлер, М. Креймер, М. Портер і М. Фрідман.

**Виділення невіршених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття.** Більшість вітчизняних учених, досліджуючи КСВ, розглядають її відокремлено, не розкриваючи глибинний зміст і необхідність формування такої політики саме акціонерними товариствами. Деякі дослідники акцентують увагу лише на методології оцінки КСВ. На нашу думку, потребує дослідження питання впровадження КСВ акціонерними товариствами в системі інвестиційної привабливості їх цінних паперів. Відповідно, враховуючи ключову роль фінансових ринків у розподілі капіталу й оцінці ринкової вартості компаній, необхідно вирішити питання, яким чином оцінюється КСВ компанії інвес-

торами і аналітиками, і як наявність КСВ впливає на інвестиційну привабливість цінних паперів емітента.

**Формулювання мети і завдання дослідження.** Метою даної статті є обґрунтування і розкриття ролі КСВ у формуванні інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів. Зокрема, це стосується питання формування інвестиційної привабливості акцій. Важливим у цьому контексті є питання визначення вартості акцій акціонерного товариства та низки факторів, що впливають на її зростання.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Загалом, КСВ — це відповідальність менеджменту компанії за вплив їх рішень на суспільство та навколишнє середовище. На нашу думку, найповніше визначення надано у міжнародному стандарті ISO 26000 (ISO 26000 — це керівництво щодо принципів соціальної відповідальності, є добровільним до виконання) (табл. 1).

*Таблиця 1*

Визначення поняття корпоративної соціальної відповідальності

ISO 26000 «Керівництво із соціальної відповідальності»	відповідальність організації за вплив рішень і дій на суспільство, навколишнє середовище шляхом прозорості та етичної поведінки, яка: сприяє сталому розвитку, у т.ч. здоров'ю і добробуту суспільства; зважає на очікування зацікавлених сторін; відповідає чинному законодавству і міжнародним нормам поведінки; інтегрована у діяльність організації та практикується в її відносинах
Європейська комісія, Зелена Книга	концепція включення соціальних та екологічних аспектів в бізнес-операції компанії на добровільних засадах та взаємодії з усіма зацікавленими сторонами. Відповідальність компанії за її вплив на суспільство
Всесвітня рада підприємців зі сталого розвитку (WBCSD)	постійна готовність компанії сприяти сталому економічному розвитку в процесі взаємодії із працівниками, їх родинами, місцевою громадою і суспільством в цілому для поліпшення якості життя
Конфедерація роботодавців України	добровільна ініціатива власника компанії або засновників організації з розробки і реалізації певних соціально-спрямованих, неприбуткових заходів, що мають на меті якісне покращення зовнішнього для компанії або організації середовища.

Складено авторами на основі [1, 13—15]

Відповідно до ISO 26000, основними принципами КСВ є підзвітність, прозорість, етична поведінка, повага до інтересів заціка-

влених сторін, повага до верховенства права, повага до міжнародних норм поведінки, повага до прав людини [14].

У 1994 році Джон Елкінгтон запропонував «концепцію потрійного критерію» (the triple bottom line), щоб описати нову тенденцію у розкритті нефінансової інформації компаніями [16, с. 71]. На його думку, КСВ має три складові: екологічну, суспільну та економічну і нерозривно пов'язана з корпоративним управлінням, стратегією і ризиком. Елкінгтон вважає, що КСВ проявляється у фокусуванні бізнес-рішень менеджменту «не тільки на економічних вигодах, але й на навколишньому середовищі і соціальних цінностях» [17]. Сьогодні багато світових корпорацій при побудові КСВ-політики використовують «концепцію потрійного критерію». Під кожним критерієм розуміють певні завдання (табл. 2).

Таблиця 2

## Завдання КСВ

Екологія	Соціальна сфера	Корпоративне управління
Зміна клімату	Охорона здоров'я	Якість обліку і звітності
Енергоефективність	Населення / споживання	Структура ради директорів
Нестача ресурсів	Відносини зі стейкхолдерами / репутація	Компенсаційна політика
Забруднення середовища	Постачальники	Права акціонерів
Наявність води	Умови праці	Прозорість

Джерело: складено авторами.

Отже, корпоративна соціальна відповідальність має бути інтегрованою у бізнес-стратегію компанії з метою приносити користь усім зацікавленим особам (співробітникам, споживачам, акціонерам, кредиторам, громаді) та робити свій внесок у процес сталого розвитку.

Протягом останнього десятиліття попит на соціально-відповідальні інвестиції значно підвищився. Доказом цього слугують:

1) поява соціально-відповідальних інвестиційних фондів (далі — СВФ). За даними досліджень KPMG у 2014 році, об'єм європей-

ських соціально-відповідальних інвестицій складає більше половини світового — 372 млрд євро, що на 56 % більше ніж у 2012 році (237,9 млрд євро), а кількість СВФ — 1874 одиниць (на 5,57 % більше, ніж у 2012 році) [18];

2) поява на фінансовому ринку цінних паперів, емітенти яких взяли на себе додаткові соціальні зобов'язання. Прикладом є так звані «зелені облігації» (green bonds) — боргові інструменти, кошти від продажу яких спрямовуються виключно на фінансування екологічних проєктів;

3) зростаюча потреба в інформаційному забезпеченні з питань КСВ з боку інвесторів і зацікавлених осіб. У зв'язку з чим, аналітичні та рейтингові агентства пропонують так звані «рейтинги КСВ», які складаються на основі загальнодоступної інформації і оцінюють діяльність компанії у екологічній, соціальній сфері та якість корпоративного управління. Завдяки вдосконаленню стандартів нефінансової звітності, КСВ-показники стають більш стандартизованими, надійними, і їх легше порівнювати в розрізі галузей і географічної приналежності компаній.

Концепція соціально-відповідального інвестування істотно підвищує вмотивованість емітентів цінних паперів до впровадження стратегії КСВ. На корпоративних сайтах європейських та американських акціонерних товариств зазвичай є окремий розділ присвячений КСВ, або звіт і детальний опис ініціатив з соціальних та екологічних питань. KPMG зазначають, що кількість компаній, які звітують про свої ініціативи в області КСВ, у світі зростає. Більшість компаній також включають інформацію про КСВ у свій щорічний фінансовий звіт (51 % у 2013 році) [19]. Це говорить про те, що вони усвідомлюють важливість цієї інформації і вважають за необхідність доносити її до акціонерів і зацікавлених сторін. У 2011 році тільки 20 % компаній включали КСВ у щорічний звіт, а в 2008 — тільки 9 %. Сьогодні це може розглядатися як стандартна світова практика. Дослідження KPMG проводилося на основі даних 4100 компаній із 41 країни світу (рис. 1).

Ці зміни підкреслюють необхідність подальшого впровадження і вдосконалення вимог з боку урядів і бірж щодо розкриття нефінансової інформації.

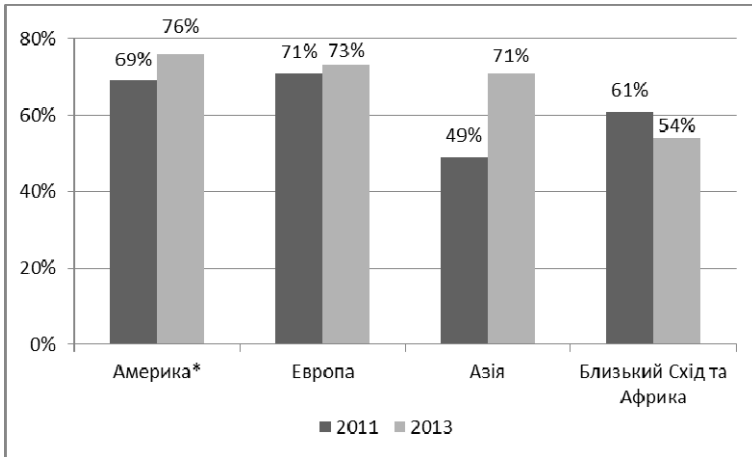


Рис. 1. Відсоток компаній що мають окремий КСВ-звіт по регіонам у 2011 і 2013 рр. (складено авторами на основі [19])

\*Канада, США, Мексика, Бразилія, Чилі та Колумбія

У вересні 2014 року Рада Європейського союзу ухвалила «Директиву про розкриття нефінансової та іншої інформації» (Directive on disclosure of non-financial and diversity information), яка стосується публічних компаній і деяких приватних, таких як банки, страхові компанії та інші, які мають державне значення. Ці компанії зобов'язані розкривати інформацію про результати, ризики та управління ризиками при проведенні політики з таких питань: охорона навколишнього середовища; питання, які стосуються соціальної сфери і найманих працівників; захист прав людини; боротьба з корупцією і хабарництвом [20].

КСВ може регулюватися на державному рівні шляхом запровадження національної політики. Наприклад, у Бельгії, Болгарії, Чехії, Німеччині, Данії, Естонії, Фінляндії, Італії, Литві, Польщі, Швеції, Данії, Франції, Німеччині, Великобританії та Нідерландах національна політика і акціонерні товариства зобов'язані оприлюднювати окремі звіти з КСВ або включати їх до річного звіту. До країн, де національна політика знаходиться на стадії розробки, відносяться: Австрія, Ірландія, Угорщина, Мальта, Іспанія Хорватія, Греція, Латвія, Португалія, Румунія, Словенія та Словаччина. У деяких країнах відкриті пенсійні фонди зо-

бов'язані у своїй інвестиційні політиці зазначати як екологічні та етичні питання розглядаються при прийнятті інвестиційних рішень [21, 22].

Важливу роль у спонуканні до розкриття нефінансової інформації відіграють фондові біржі. Так, Нью-Йоркська фондова біржа запровадила правила корпоративного управління, які вимагають від лістингових компаній прийняття і розкриття кодексу ділової поведінки та етики. Німецька Deutsche Börse має дворівневу систему лістингу, де компанії поділяються за критеріями їх відповідності до найкращих практик щодо методів управління, фінансової звітності та інших питань. Але слід зазначити, що компанії першого рівня не завжди мають найкращу політику з КСВ. Стокгольмська біржа залишає за собою право провести делістинг компаній, які порушують етичні норми. У 2013 році в Канаді заснували the Social Venture Exchange — одну з перших у світі соціальних бірж, яка створена для соціально відповідальних інвесторів і фондів, які задовольняють їх вимоги [21, 23].

Впровадження та реалізація політики КСВ компаніями, а також наявність КСВ-рейтингів по суті викликає зростаючий інтерес учасників фінансових ринків і науковців. Відповідно, враховуючи ключову роль фінансових ринків у розподілі капіталу й оцінці ринкової вартості компаній, потребує вирішення питання, яким чином оцінюється КСВ компанії інвесторами і аналітиками, і як наявність КСВ впливає на інвестиційну привабливість цінних паперів емітента.

У 1970 році нобелівський лауреат Мільтон Фрідман стверджував, що єдиною соціальною відповідальністю бізнесу є максимізація прибутків компанії, а отже і доходів акціонерів [24]. У запровадженні КСВ переважно вбачали задоволення очікувань усіх зацікавлених сторін, окрім акціонерів, оскільки це руйнує акціонерну вартість; іншими словами, аналітики і інвестори сприймали КСВ як витрати, а отже, зменшення доходів акціонерів на користь інших зацікавлених сторін. Фрідман вважає, що ті менеджери, які здійснюють соціальні витрати, є «нелояльними агентами до своїх принципалів» [24]. Головними критиками поглядів Фрідмана стали прихильники теорії зацікавлених сторін, запропонованої Фріменом. КСВ осмислюється як набір політик, необхідних для корпоративної стійкості та генерування вартості в довгостроковій перспективі. Подальший розвиток теорії призвів до ідентифікації КСВ як одного з факторів створення вартості



[25]. Фрімен, Харрісон, Уикс, Пармар і Колле у своїй роботі «Теорія зацікавлених сторін» розрізняють залишкову концепцію КСВ, що фокусується на поверненні прибутків суспільству, й інтегровану концепцію КСВ. За інтегрального підходу, КСВ є частиною корпоративної стратегії конкурентоспроможності: вона визначає КСВ як сукупність соціальних, етичних та екологічних проблем в умовах управління корпоративною стратегією [26].

Тож, з огляду на еволюції економічної думки, ми можемо зробити висновок, що КСВ — це не витрати, а інвестиція та навіть якщо вона безпосередньо не максимізує прибуток у короткостроковому періоду, вона сприяє створенню вартості у середньостроковому та довгостроковому періодах. Хоча дискусії з цього приводу тривають і досі.

Численні наукові роботи присвячено емпіричному дослідженню зв'язку між КСВ і фінансовими показниками продуктивності. Наприклад, Еклс (2013) приходять до висновку, що стійка компанія тобто та, що добровільно включає соціальні та екологічні проблеми в модель стратегії та бізнесу — показує кращі показники операційної діяльності та вищу дохідність акцій, ніж її конкуренти [27]. Кароліна Фламмер (2012) досліджує залежність екологічної відповідальності компанії та цін на акції. Вона вважає, що КСВ у сфері охорони навколишнього середовища є новим і конкурентоспроможним ресурсом для компанії, і приходять до висновку, що акції екологічно відповідальних компаній зростають, на відміну від невідповідальних. Також приходять до висновку, що з плином часу позитивна реакція на заяву про впровадження екологічних ініціатив скорочується, в той час як негативна реакція на заяву про еко-шкідливу поведінки значно збільшується [28].

Ряд науковців вбачають позитивний зв'язок між фінансовими показниками і впровадженням екологічних ініціатив (Етзюн, 2007; Амбек і Ланой, 2008; Диксон-Фовлер, Джонсон 2013 та ін.). Дослідники пов'язують це із впровадження інновацій і поліпшенням ефективності діяльності (Портер і Ван дер Лінде, 1995), високим рівнем організації або управлінських здібностей (Арагон-Кореа, 1998), підвищенням легітимності компанії (Гарт, 1995). Отже, всі ці висновки з наукової літератури забезпечують міцне обґрунтування інтерпретації та оцінки КСВ через призму зацікавлених сторін [27].

Деякі українські акціонерні товариства також усвідомлюють важливість запровадження та розкриття інформації з КСВ. Це пов'язано зі змінами в зовнішньому і внутрішньому середовищах України, підвищенням рівня корпоративної культури та різноманітними міжнародно-правовими актами.

У 2014 році Центр «Розвиток КСВ» презентував Індекс Прозорості сайтів Топ-100 українських компаній. За результатами, тільки третина компаній створюють на власних сайтах окремий розділ, у якому розміщується інформація з питань соціальної відповідальності. Більшість компаній не приділяють питанням висвітлення КСВ політики та її результатів достатньо уваги і не розглядають таку практику як важливу складову комунікації зі стейкхолдерами. Найчастіше компанії розкривають такі питання, як трудові відносини, охорона довкілля та взаємовідносини з громадою. Найменш поширеними практиками залишаються питання менеджменту корпоративної відповідальності, етики та антикорупційної політики. Тільки 14 компаній опублікували нефінансові звіти. За результатами оцінки корпоративної соціальної відповідальності в рамках Індексу прозорості в 2012 році в Україні найінформативнішим і найпрозорим визнано сайт компанії Систем Кепітал Менеджмент (СКМ) (73 % розкриття інформації). Друге місце — у компанії ДТЕК (66 %), третє — Метінвест (63 %) [29].

За рейтингом соціальної відповідальності журналу Контракти лідером 2013 із загальним балом 89,25 стала компанія «ДТЕК». На другому місці — «АрселорМіттал Кривий Ріг», на третьому — Платинум Банк. Рейтинг складався на підставі аналізу анкет компаній, висланих на адресу редакції журналу, публічних соціальних звітів, а також незалежних оцінок експертів — членів експертної ради. Загальна оцінка рівня відкритості та системності компаній у сфері КСВ розраховується за чотирма блоками: «Соціальний звіт як інструмент діалогу з суспільством», «Системність в управлінні КСВ», «Відкритість і взаємодія із зацікавленими сторонами (ЗС)», «Відкритість і системність діяльності з основними напрямками КСВ» (розвиток персоналу, охорона праці та здоров'я, охорона навколишнього середовища та ресурсозбереження, підтримка добросовісної ділової практики і етичної поведінки, удосконалення продукту і відносин зі споживачами, розвиток громад, благодійність і меценатство) [30].

Станом на липень 2015 року з 10 компаній індексу Української біржі лише дві компанії не мають ніякої інформації з КСВ на офіційному сайті. Так, компанії, що входять до складу металургійного дивізіону групи Метінвест, мають окремий розділ КСВ, який включає соціальну політику, охорону праці та здоров'я, охорону навколишнього середовища, соціально-економічний розвиток місцевої громади. Укрнафта приділяє значну увагу питанням безпеки, охорони здоров'я та навколишнього середовища та розробила необхідні програми та процедури, які повністю відповідають вимогам українського законодавства та міжнародним стандартам. Мотор Січ включає інформацію з соціальної діяльності у річний звіт. Центренерго також має окремий розділ з КСВ, який включає такі аспекти: персонал, промислова безпека, соціальна політика, природоохоронна діяльність. Всю інформацію взято з офіційних сайтів компаній станом на 24.07.2015 р.

**Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку.** Тенденції розвитку світових фінансових ринків демонструють необхідність впровадження та демонстрації корпоративної соціальної відповідальності. У більшості країн Європи КСВ регулюється на національному рівні. Впровадження Національної політики КСВ в Україні сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості вітчизняних компаній для внутрішніх і іноземних інвесторів, а також покращення інвестиційного клімату загалом. До того ж, це сприятиме подальшій інтеграції України до європейського економічного простору.

Протягом останнього десятиліття попит на соціально відповідальні інвестиції значно підвищився, а разом з тим і потреба у інформації. Розкриття нефінансової інформації має певні переваги для компанії: допомагає окреслити зв'язки між фінансовими та нефінансовими показниками, удосконалити довгострокову стратегію управління і політики, оптимізувати операційні процеси, знизити витрати і підвищити ефективність. Наявність КСВ є конкурентною перевагою, покращує репутацію бренду.

Запровадження КСВ сприяє створенню вартості у середньостроковому та довгостроковому періодах, а отже, підвищує інвестиційну привабливість компанії. Найкращим доказом цього слугує наявність попиту з боку інвесторів і фінансових інституцій на соціально відповідальні інвестиції, що в свою чергу стимулює компанії до активнішого впровадження практик КСВ.

Подальшого дослідження потребує питання розробки та впровадження політик КСВ вітчизняними компаніями відповідно до європейських практик і стандартів.

### **Бібліографічний список**

1. European Commission. 2001. «Corporate social responsibility: A business contribution to sustainable development». Green Paper / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:n26039>
2. European Commission. 2011. CSR Strategy for the EU. Brussels: European Commission / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-11-730\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-730_en.htm)
3. *Євтушенко В. А.* Оцінка корпоративної соціальної відповідальності: методи, об'єкти, показники / В. А. Євтушенко // Вісник НТУ «ХПІ». — 2013. — №46(1019). — С. 53–63.
4. *Буян О. А.* Підходи до оцінки ефективності корпоративної соціальної відповідальності підприємств в Україні / О. А. Буян // Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка». — 2012. — Вип. 6 (2). — С. 159—165.
5. *Воробей В., Журовська І.* Нефінансова звітність: інструмент соціально-відповідального бізнесу. — К.: Представництво ООН в Україні / Ініціатива Глобального договору в Україні, 2010. — 84 с.
6. *Березіна О. Ю.* Кількісна оцінка соціальної відповідальності корпорацій / О. Ю. Березіна // Вісник Української академії банківської справи. — 2012. — № 1(32). — С. 97—101.
7. *Ворона О. В.* Методичні підходи до оцінки рівня соціальної відповідальності / О.В. Ворона // Вісник економіки транспорту і промисловості. — 2010. — № 30. — С. 127—133.
8. *Євтушенко В. А.* Внутрішні та зовнішні інституційні форми корпоративної соціальної відповідальності / В. А. Євтушенко // Проблеми і перспективи розвитку підприємництва. — 2013. — № 1. — С. 40—46.
9. *Супрун Н. А.* Корпоративна соціальна відповідальність як чинник сталого розвитку / Н. А. Супрун // Економіка і прогнозування. — 2009. — №3. — С. 61—74.
10. *Баюра Д.* Корпоративна соціальна відповідальність у системі корпоративного управління / Д. Баюра // Україна: аспекти праці. — 2009. — № 1. — С. 21—25.
11. *Шмиголь Н. М.* Впровадження елементів корпоративної соціальної відповідальності в систему управління підприємством: стратегії, дохід, ефективність / Н. М. Шмиголь // Вісник Запорізького національного університету. — 2009. — С. 212—216.

12. *Тарасенко С. І.* Оцінка впливу корпоративної соціальної відповідальності на репутацію компанії / С. І. Тарасенко, І. В. Яремчук, А. О. Філін. // Вісник ОНУ імені І.І. Мечникова. — 2013. — Т.18. Вип. 4/3. — С. 122–126.

13. Corporate Social Responsibility: Good Practices & Recommendations [Електронний ресурс] / DESUR. — Режим доступу до ресурсу: <http://www.desur.eu/publications/>.

14. ISO 26000:2010 [Електронний ресурс] / Режим доступу: [www.iso.org](http://www.iso.org)

15. Конфедерація роботодавців України / [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.confedu.org/ua/competitiveness/csr.html>

16. A Guide to Corporate Governance Practices in the European Union [Електронний ресурс] // International Finance Corporation — Режим доступу до матеріалів: [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/corporate+governance/publications/guidelines\\_reviews+and+case+studies/a+guide+to+corporate+governance+practices+in+the+european+union](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/corporate+governance/publications/guidelines_reviews+and+case+studies/a+guide+to+corporate+governance+practices+in+the+european+union).

17. Elkinjton J. Partnerships from Cannibals with Forks: The Triple bottom line of 21st-Century Business [Електронний ресурс] / John Elkinjton. — 1998. — Режим доступу до матеріалів: <http://www2.ufersa.edu.br/portal/view/uploads/setores/65/Triple%20bottom%20line%20in%2021%20century.pdf>.

18. European Responsible Investing Fund Survey [Електронний ресурс] / KPMG. — 2015. — Режим доступу до матеріалів: <http://www.kpmg.com/LU/en/IssuesAndInsights/Articlespublications/Documents/Brochure-European-Responsible-Investing-Fund-Survey-20150402.pdf>.

19. The Sustainability Yearbook 2014 [Електронний ресурс] / RobecoSAM AG. — 2014. — Режим доступу до матеріалів: [http://www.sustainability-indices.com/images/RobecoSAM\\_Sustainability\\_Yearbook\\_2014\\_Low-Res.pdf](http://www.sustainability-indices.com/images/RobecoSAM_Sustainability_Yearbook_2014_Low-Res.pdf).

20. European Commission. 2014. «Directive of non-financial information: Europe's largest companies to be more transparent on social and environmental issues.» Press Release (September 29). [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://europa.eu/rapid/press-release-STATEMENT-14-291\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release-STATEMENT-14-291_en.htm).

21. Corporate Social Responsibility Disclosure Efforts By National Governments And Stock Exchanges [Електронний ресурс] // The Initiative for Responsible Investment at Hauser Institute for Civil Society. — 2014. — Режим доступу до матеріалів: <http://hausercenter.org/iri/wp-content/uploads/2015/04/CSR-3-27-15.pdf>.

22. Corporate Social Responsibility — National Public Policies in the European Union — Compendium [Електронний ресурс] / European Commission. — 2014. — Режим доступу до матеріалів: <http://ec.europa.eu/>

digital-agenda/en/news/corporate-social-responsibility-national-public-policies-european-union-compendium-2014.

23. A role for market regulators and operators in advancing corporate transparency on sustainability [Електронний ресурс] / Global Reporting Initiative — Режим доступу до матеріалів: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Paper-Market-Regulators-and-Operators.pdf>.

24. Friedman M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits [Електронний ресурс] / Milton Friedman // The New York Times Magazine. — 1970. — Режим доступу до матеріалів: <http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>.

25. Bosch-Badia M. Corporate Social Responsibility from Friedman to Porter and Kramer [Електронний ресурс] / M. Bosch-Badia, J. Montllor-Serrats, M. Tarrazon / Theoretical Economics Letters, Vol. 3 No. 3A, 2013, pp. 11-15.. — 2013. — Режим доступу до матеріалів: <http://www.scirp.org/journal/PaperInformation.aspx?paperID=33208#.VbZTyaTmko>.

26. Freeman R. Stakeholder Theory [Електронний ресурс] / R. Freeman, J. Harrison, A. Wicks, B. Parmar / Cambridge University Press, Cambridge. — 2010. — Режим доступу до матеріалів: [http://library.uniteddiversity.coop/Cooperatives/Multi-Stakeholder\\_Coops/Stakeholder%20Theory%20The%20State%20of%20the%20Art.pdf](http://library.uniteddiversity.coop/Cooperatives/Multi-Stakeholder_Coops/Stakeholder%20Theory%20The%20State%20of%20the%20Art.pdf).

27. Ioannou I. The Impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations [Електронний ресурс] / I. Ioannou, G. Serafeim // Harvard Business School. — 2014. — Режим доступу до матеріалів: [http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/11-017\\_0382b262-a30f-480e-9a8c-daa953550b23.pdf](http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/11-017_0382b262-a30f-480e-9a8c-daa953550b23.pdf).

28. Flammer C. Corporate Social Responsibility and Stock Prices: The Environmental Awareness of Shareholders [Електронний ресурс] / Caroline Flammer / MIT Sloan School of Management. — 2012. — Режим доступу до матеріалів: <http://corporate-sustainability.org/wp-content/uploads/arcs-2012-Flammer.pdf>.

29. Центр «Розвитку КСВ в Україні» / [Електронний ресурс] / Режим доступу до матеріалів: <http://www.csrukraine.org/>

30. ГВардия. Рейтинг социально ответственных компаний — 2013 [Електронний ресурс] // Контракты. — 2013. — Режим доступу до матеріалів: <http://kontrakty.ua/rankings/239>.

## References

1. European Commission. 2001. «Corporate social responsibility: A business contribution to sustainable development.» Green Paper / [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:n26039> [In English]

2. European Commission. 2011. CSR Strategy for the EU. Brussels: European Commission / [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-11-730\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-730_en.htm) [In English]
3. Yevtushenko V.A. Ocinka korporativnoi socialnoi: metody, obiekty, pokaznyky [Corporate Social Responsibility Evaluation: Methods, Objects installations, indicators] / V. A. Yevtushenko. // Visnyk NTU «HPI». — 2013. — №46(1019). — s. 53–63. [In Ukrainian]
4. Buyan O. A. Pidhody do ocinky efektyvnosti korporativnoy socialnoi vidpovidalnosti pidpruevstv v Ukraini [Approaches to effectiveness evaluating of corporate social responsibility for Ukrainian companies] / O. A. Buyan // Visnyk Dnipropetrovskogo universytetu. Seria «Economica». — 2012. — Vupusk 6 (2). — s. 159-165. [In Ukrainian]
5. Vorobey V., Jurovska I. Nefinansova zvitnist': instrument socialno-vidpovidalnoho biznesu. [Non-financial reporting: a tool of socially responsible business.] — K.: Predstavnytvo OON v Ukraini / Initsiatyva Globalnogo dogovoru v Ukraini, 2010. — 84 s. [In Ukrainian]
6. Berezina O. U. Kilkisna ocinka socialnoi vidpovidalnosti korporaciy [Quantitative evaluation of corporations' social responsibility] / O. U. Berezina // Visnyk Ukrainskoi akademii bankivskoi spravy. — 2012. — № 1(32). — s. 97-101. [In Ukrainian]
7. Vorona O. V. Metodychni pidhody do ocinky rivnya socialnoi vidpovidalnosti [Methodological approaches to assessing the level of social responsibility] / O.V. Vorona // Visnyk ekonomiku transportu i promyslovosti. — 2010. — № 30. — s. 127-133. [In Ukrainian]
8. Yevtushenko V. A. Vnytrishni ta zovnishni instyuciyni formu korporativnoi socialnoi vidpovidalnosti [Internal and external institutional forms of corporate social responsibility] / V. A. Yevtushenko // Problemy i perspektivu rozvytru pidpruyemstva. — 2013. — № 1. — s. 40-46. [In Ukrainian]
9. Syprun N. A. Korporativna socialna vidpovidalnist' yak chunnuk stalogo rozvutku [Corporate social responsibility as a factor of sustainable development] / N. A. Syprun. // Ekonomika i prognozuvannya. — 2009. — №3. — s. 61–74. [In Ukrainian]
10. Bayura D. Korporativna socialna vidpovidalnist' u systemi korporativnogo upravlinnya [Corporate social responsibility in corporate governance system] / D. Bayura // Ukraina: aspektyu praci. — 2009. — № 1. — s.21-25. [In Ukrainian]
11. Shmygol' N. M. Vprovadzhennya elementiv korporativnoi socialnoi vidpovidalnosti v systemu upravlinnya pidpryemstvom: strategii, dohid, efektyvnist' [Implementation of corporate social responsibility elements in business management: strategy, revenue, efficiency] / N. M. Shmygol'. // Visnyk Zaporizkogo nacionalnogo universytetu. — 2009. — s. 212–216. [In Ukrainian]

12. Tarasenko S. I. Ocinka vplyvu korporativnoi socailnoi vidpovidalnosti na reputaciju kompanii [Assessment of corporate social responsibility impact on company reputation] / S. I. Tarasenko, I. V. Yaremchuk, A. O. Filin. // Visnyk ONU imeni I.I. Mechnikova. — 2013. — T.18.Vup.4/3. — s. 122–126. [In Ukrainian]

13. Corporate Social Responsibility: Good Practices & Recommendations [Elektronnyi resurs] // DESUR — Rezhym dostupu: <http://www.desur.eu/publications/>. [In English]

14. ISO 26000:2010 / [Elektronnyi resurs] / Rezhym dostupu: [www.iso.org](http://www.iso.org) [In English]

15. Konfederacia robotodavciv Ukrainy[Confederation of Employers in Ukraine]/[Elektronnyi resurs] / Rezhym dostupu: <http://www.conf.eu.org/ua/competitiveness/csr.html> [In Ukrainian]

16. A Guide to Corporate Governance Practices in the European Union [Elektronnyi resurs] // International Finance Corporation — Rezhym dostupu do materialiv:[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics\\_ext\\_content/ifcexternal\\_corporate\\_site/corporate+governance/publications/guidelines\\_reviews+and+case+studies/a+guide+to+corporate+governance+practices+in+the+european+union](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifcexternal_corporate_site/corporate+governance/publications/guidelines_reviews+and+case+studies/a+guide+to+corporate+governance+practices+in+the+european+union). [In English]

17. Elkinjton J. Partnerships from Cannibals with Forks: The Triple bottom line of 21st-Century Business [Elektronnyi resurs] / John Elkinjton. — 1998. — Rezhym dostupu do materialiv: [http://www2.ufersa.edu.br/portal/view/uploads/setores/65/Triple %20bottom %20line %20in %2021 %20century.pdf](http://www2.ufersa.edu.br/portal/view/uploads/setores/65/Triple%20bottom%20line%20in%2021%20century.pdf). [In English]

18. European Responsible Investing Fund Survey [Elektronnyi resurs] // KPMG. — 2015. — Rezhym dostupu do materialiv: <http://www.kpmg.com/LU/en/IssuesAndInsights/Articlespublications/Documents/Brochure-European-Responsible-Investing-Fund-Survey-20150402.pdf>. [In English]

19. The Sustainability Yearbook 2014 [Elektronnyi resurs] // RobecoSAM AG. — 2014. — Rezhym dostupu do materialiv: [http://www.sustainability-indices.com/images/RobecoSAM\\_Sustainability\\_Yearbook\\_2014\\_Low-Res.pdf](http://www.sustainability-indices.com/images/RobecoSAM_Sustainability_Yearbook_2014_Low-Res.pdf). [In English]

20. European Commission. 2014. «Directive of non-financial information: Europe's largest companies to be more transparent on social and environmental issues.» Press Release (September 29). [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu do materialiv: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_STATEMENT-14-291\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-291_en.htm). [In English]

21. Corporate Social Responsibility Disclosure Efforts By National Governments And Stock Exchanges [Elektronnyi resurs] // The Initiative for Responsible Investment at Hauser Institute for Civil Society. — 2014. — Rezhym dostupu do materialiv: <http://hausercenter.org/iri/wp-content/uploads/2015/04/CSR-3-27-15.pdf>. [In English]



22. Corporate Social Responsibility — National Public Policies in the European Union — Compendium [Elektronnyi resurs] // European Commission. — 2014. — Rezhym dostupu do materialiv: <http://ec.europa.eu/digital-agenda/en/news/corporate-social-responsibility-national-public-policies-european-union-compendium-2014>. [In English]

23. A role for market regulators and operators in advancing corporate transparency on sustainability [Elektronnyi resurs] // Global Reporting Initiative — Rezhym dostupu do materialiv: <https://www.globalreporting.org/resource/library/Paper-Market-Regulators-and-Operators.pdf>. [In English]

24. Friedman M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits [Elektronnyi resurs] / Milton Friedman // The New York Times Magazine. — 1970. — Rezhym dostupu do materialiv: <http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>. [In English]

25. Bosch-Badia M. Corporate Social Responsibility from Friedman to Porter and Kramer [Elektronnyi resurs] / M. Bosch-Badia, J. Montllor-Serrats, M. Tarrazon // Theoretical Economics Letters, Vol. 3 No. 3A, 2013, pp. 11-15. — 2013. — Rezhym dostupu do materialiv: <http://www.scirp.org/journal/PaperInformation.aspx?paperID=33208#.VbZTYaTmko>. [In English]

26. Freeman R. Stakeholder Theory [Elektronnyi resurs] / R. Freeman, J. Harrison, A. Wicks, B. Parmar // Cambridge University Press, Cambridge. — 2010. — Rezhym dostupu do materialiv: [http://library.uniteddiversity.coop/Cooperatives/Multi-Stakeholder\\_Coops/Stakeholder%20Theory\\_%20The%20State%20of%20the%20Art.pdf](http://library.uniteddiversity.coop/Cooperatives/Multi-Stakeholder_Coops/Stakeholder%20Theory_%20The%20State%20of%20the%20Art.pdf). [In English]

27. Ioannou I. The Impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations [Elektronnyi resurs] / I. Ioannou, G. Serafeim // Harvard Business School. — 2014. — Rezhym dostupu do materialiv: [http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/11-017\\_0382b262-a30f-480e-9a8c-daa953550b23.pdf](http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/11-017_0382b262-a30f-480e-9a8c-daa953550b23.pdf). [In English]

28. Flammer C. Corporate Social Responsibility and Stock Prices: The Environmental Awareness of Shareholders [Elektronnyi resurs] / Caroline Flammer // MIT Sloan School of Management. — 2012. — Rezhym dostupu do materialiv: <http://corporate-sustainability.org/wp-content/uploads/arcs-2012-Flammer.pdf>. [In English]

29. Centr «Rozvytry KSV v Ukraini» [Center «CSR Development in Ukraine»] / [Elektronnyi resurs] / Rezhym dostupu do materialiv: <http://www.csrukraine.org/> [In Ukrainian]

30. GVardia. Reytyng socialnoy otvetstvennykh kompaniy [GVardiya. Rating of socially responsible companies] — 2013 [Elektronnyi resurs] // Kontrakty [Contracts] — 2013. — Rezhym dostupu do materialiv: <http://kontrakty.ua/rankings/239>. [In Russian]

Стаття надійшла до редакції 21 вересня 2015 р.

УДК 330.1:336.7

**Радзиевская Виктория Николаевна**,  
канд. экон. наук, доц., доцент кафедры финансовые рынки,  
ГВУЗ «КНЭУ имени Вадима Гетьмана»  
(03680, Украина, Киев, проспект Победы, 54/1)  
E-mail: 5vitaua@ukr.net

**Селютина Альвина Сергеевна**,  
соискатель кафедры финансовые рынки,  
ГВУЗ «КНЭУ имени Вадима Гетьмана»  
(03680, Украина, Киев, проспект Победы, 54/1)  
E-mail: selyutina.alvina@gmail.com

### **Роль социальной ответственности в повышении инвестиционной привлекательности корпоративных ценных бумаг**

**АННОТАЦИЯ.** Как следствие усиления интеграционных процессов, характерной чертой развития финансовых рынков и экономической системы в целом становится формирование ответственного поведения государства, финансовых институтов, компаний и других контрагентов по вопросам экологии, охраны окружающей среды, прав человека, корпоративного управления. Данная проблема приобретает особую актуальность для Украины в аспекте ее интеграции в мировые рынки, поскольку социальная ответственность является одной из составляющих Стратегии европейского экономического роста и занятости. Проанализировав эволюцию развития концепции КСО в работах ведущих мировых ученых и проведя исследования мировых тенденций внедрения КСО на национальном и корпоративном уровнях, авторы обосновали важность внедрения КСО акционерными обществами. Введение КСО способствует созданию стоимости в среднесрочном и долгосрочном периоде, а, следовательно, повышает инвестиционную привлекательность ценных бумаг компании. К тому же, авторы пришли к выводу о необходимости введения Национальной политики КСО в Украине, что способствует повышению инвестиционной привлекательности отечественных компаний для внутренних и иностранных инвесторов, а также станет двигателем устойчивого развития для страны в целом. Особое внимание было уделено анализу качества раскрытия нефинансовой информации зарубежными и отечественными компаниями, сделан обзор рейтингов прозрачности отечественных компаний. Ценность полученных результатов связана с возможностью дальнейшего использования комплексного подхода к совершенствованию практики раскрытия нефинансовой информации отечественными эмитентами с учетом изменений во внутренней и внешней среде и внедрения корпоративной социальной политики в условиях европейской интеграции. Дальнейшего исследования требует вопрос разработки и внедрения политик КСО на корпоративном и национальном уровнях в соответствии с европейскими практиками и стандартами.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** корпоративная социальная ответственность, социальные инвестиции, евроинтеграция, инвестиции, акционерные общества, стоимость компании, инвестиционная привлекательность.

UDC 330.1:336.7

**Radziivska Viktoriia Nikolaevna,**

Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor,  
Associate Professor Department of Financial Markets,  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman  
(54/1, PeremogyAv, Kyiv, 03680, Ukraine)  
E-mail: 5vitaua@ukr.net

**Seliutina Alvina Sergiivna**

PhD student, Department of Financial Markets,  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman  
(54/1, Peremogy Av., Kyiv, 03680, Ukraine)  
E-mail:selyutina.alvina@gmail.com

## **The Role of social responsibility in increases of corporate's securities investment attractiveness**

*ABSTRACT.*As a result of the integration processes strengthening, a main feature of financial markets and the economic system development becomes the formation of responsible behavior of the state, financial institutions, companies and other counterparties on environmental issues, environmental protection, human rights and corporate governance. This issue is particularly relevant for Ukraine in terms of its integration into the world markets, as social responsibility is one of the components of the European Strategy for growth and employment.

After analyzing the evolution of the concept of CSR in the work of the world's leading scientists and conducting studies of global trends of CSR implementation at the national and corporate levels, the authors have proved the importance of implementing CSR by corporations. Implementation of CSR contributes to value creation in the medium and long term and, therefore, increases the investment attractiveness of the company's securities. In addition, the authors agreed on the need of a National Policy on CSR implementation in Ukraine, which will contribute to investment attractiveness improvement of domestic companies for domestic and foreign investors, as well as become the engine of sustainable development for the country as a whole.

A special attention is given to quality analysis of non-financial information disclosure by foreign and domestic companies, an overview of transparency ratings of domestic companies is provided.

The value of these results associated with the possibility of further use of an integrated approach to improve the practice of non-financial information disclosure by domestic issuers taking into account changes in internal and external environment and the implementation of corporate social responsibility policy in the context of European integration. Process of development and implementation of CSR policies on a corporate and national level in accordance with European practices and standards requires further exploration.

**KEY WORDS:** corporate social responsibility, social investment, European integration, investment, corporations, company value, investment attractiveness.