pISSN 2073-4484
eISSN 2311-8768

Мониторинг экономических процессов

ФИНАНСОВАЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТЬ СТЕЙКХОЛДЕРСКОЙ ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ: ЭМПИРИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ПО ПАНЕЛЬНЫМ ДАННЫМ*

Иделя Рашитовна БАДЫКОВА

кандидат экономических наук, доцент кафедры бизнес-статистики и экономики
Института управления инновациями,
Казанский национальный исследовательский технологический университет (КНИТУ),
Казань, Российская Федерация
Idelya.nizamova@gmail.com
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 1797-3838

История статьи:
Рег. № 119/2020
Получена 02.03.2020
Получена в доработанном виде 12.03.2020
Одобрена 27.03.2020
Доступна онлайн 28.02.2023

УДК 338.1
JEL: G30, M14, O16

Ключевые слова:
социально ответственное поведение, корпоративная социальная ответственность, стейкхолдеры, финансовая результативность, эмпирический анализ

Аннотация

Предмет. Политика по отношению к корпоративным стейкхолдерам как способ повышения финансовой результативности.

Цели. Систематизация накопленных знаний по проблеме влияния стейкхолдеров на деятельность организаций. Выявление характера влияния корпоративной политики по отношению к работникам компании на финансовую результативность в условиях информационно низкоэффективного российского рынка.

Методология. Использованы общетеоретические методы, включая синтез, дедукцию и индукцию, количественные и эмпирические методы, а именно анализ сбалансированных панельных данных, основанный на применении модели со случайными эффектами и модели с индивидуальными фиксированными эффектами.

Результаты. В рамках работы рассмотрены теоретические концепции, определяющие основные группы стейкхолдеров и характер их взаимодействия с компаниями. Кроме того, проведено эмпирическое исследование, направленное на установление связи между социальной ответственностью организации по отношению к одной из наиболее значимых групп стейкхолдеров – персоналу, и финансовой результативностью организации. Связь между расходами на обучение и повышение квалификации персонала и бухгалтерским показателем рентабельности по EBITDA оказалась статистически незначимой. При этом значение коэффициента при основной переменной отрицательно в обеих моделях.

Выводы. Интерпретация результатов проведенного эконометрического исследования должна осуществляться с учетом экономический обстановки и уровня информационной эффективности рынка. В условиях продолжительной стагнации и слабой информационной эффективности в российской экономике социальная ответственность по отношению к одной из наиболее значимых стейкхолдерских групп – работникам компании, в плане расходов на переобучение и повышение квалификации, как показывает анализ, значимого влияния на финансовую результативность не оказывает и воспринимается как уменьшающая финансовый результат статья дискреционных затрат. Однако в рамках эффективных финансовых рынков подобные расходы рассматриваются как инвестиции, которые в долгосрочной перспективе покажут свою эффективность.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

* Статья подготовлена по материалам журнала «Экономический анализ: теория и практика». 2020. Т. 19. Вып. 4.

Для цитирования: Бадыкова И.Р. Финансовая результативность стейкхолдерской политики в условиях экономической нестабильности: эмпирический анализ по панельным данным // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2023. – Т. 16, № 1. – С. 81 – 101. https://doi.org/10.24891/fa.16.1.81

Введение

В условиях кризисных явлений в экономике, высокой конкуренции, санкционного давления и падения платежеспособного спроса коммерческим организациям приходится усиленно бороться за выживание. Как следствие – социально ответственное поведение или корпоративная социальная ответственность становится одним из важнейших элементов стратегии развития.

Повышение лояльности наиболее значимых стейкхолдерских групп (работников, потребителей, контрагентов, органов власти и др.) может выступить источником конкурентных преимуществ в ситуации, когда остальные источники либо исчерпаны, либо искусственно ограничены. В данном случае рассматриваются основные концептуальные характеристики важнейших стейкхолдерских групп, возможные направления их влияния на эффективность деятельности компаний и эмпирически тестируется одно из направлений политики социально ответственного поведения – инвестиций в повышение квалификации персонала.

Корпоративные стейкхолдеры и их основные характеристики

Корпоративная социальная ответственность представляет собой комплексное понятие. Терминологическую дискуссию об относящихся к данной области понятиях можно найти, например, в работе [1, с. 64–65].

В настоящее время имеются два основных подхода, которые объясняют социально ответственное поведение компаний, в частности, корпоративную социальную ответственность:

- нормативный подход, основанный на принципах этики и морали;
- инструментальный подход, направленный на достижение финансовой эффективности организации на основе учета интересов заинтересованных сторон, что в соответствии с мейнстримом современных корпоративных финансов является основной управления.

Во втором случае речь идет о стейкхолдерском подходе к корпоративному управлению. Сторонники данного подхода в своих трудах делают допущения следующего характера:

- корпоративные пожертвования – часть рекламной стратегии [2–4];

- затраты на корпоративную социальную ответственность приводят к бóльшим продажам при любой цене [3];
- цель – максимизация прибыли, при этом менеджер получает личные преимущества (агентская модель – agency model) [3];
- затраты на корпоративную социальную ответственность ведут к росту цены при данном объеме продаж [4].

Особый интерес представляет работа Р. Гарсиа-Кастро и М. Ариньо, которые в своем исследовании приходят к выводу, что имеет место также «конвергентный» подход. Заключается он в том, что неэкономические (нормативные) интересы нефинансовых стейкхолдеров зачастую в долгосрочной перспективе влекут за собой инструментальные последствия[1].

В то же время требования акционеров и нефинансовых стейкхолдеров относятся к совершенно разным категориям. Очевидно, что акционеры, как правило, нацелены на достижение исключительно экономических интересов, в то время как иные стейкхолдеры, чьи интересы носят нефинансовый характер, выдвигают и требования другого характера.

В рамках инструментальной теории можно выделить ряд теоретических концепций, объясняющих связь корпоративной социальной ответственности и финансовой эффективности организаций [5, 6]. В частности, это:

- теория стейкхолдеров (Stakeholder Theory);
- теория социального воздействия (Social Impact Theory);
- сигнальная/репутационная теория (Signaling/Reputation Theory);
- теория (не)достаточности ресурсов (Slack Resources, Available Funding Theory);
- теория оппортунизма менеджмента (Managerial Opportunism Theory);
- теория синергетического действия (Synergistic Theory).

К числу наиболее часто упоминающихся в литературе подходов относится стейкхолдерская теория, в основе которой лежит идея о том, что компания при осуществлении своей деятельности должна учитывать интересы как можно большего количества заинтересованных лиц, то есть поведение организации должно быть ответственным. Таким образом, согласно данной теории, важнейшей задачей организаций является обеспечение сбалансированного соблюдения интересов заинтересованных лиц. Большинство работ фокусируется на крупных

[1] *Garcia-Castro R., Ariño M.A.* On the Nature of Stakeholders', 'Stakes'. Proc. 1st Int. Conf. on Humanizing the Firm & Management Profession, June 30 – July 2, 2008. Barcelona, IESE Business School, 2008. URL: https://doi.org/10.2139/ssrn.1295329

корпоративных стейкхолдерах, хотя имеется и ряд исследований, где акцент делается на индивидуальных участниках или их группах.

Научные труды, посвященные стейкхолдерской теории, характеризуются большим разнообразием подходов к классификации стейкхолдеров. Наиболее распространенный предлагает разделение заинтересованных лиц по признаку приоритетности на первичных и вторичных [7] или на нормативных и деривативных [8]. К первичным относятся те, кто напрямую и на условиях, обговоренных в контрактах, имеют отношение к организации, а к вторичным – те, на кого могут оказать влияние действия компании, но отношения в данном случае контрактами не закреплены.

Кроме того, можно выделить два основных подхода к определению стейкхолдеров.

Согласно первому – к стейкхолдерам относятся те, кто «заявляет права» (claimant), то есть те, кто обладает «стейком» организации, предъявляет определенные требования, права или выражает определенный интерес [9].

Второй подход включает в понятие стейкхолдеров тех, кто может или на кого может оказать воздействие деятельность организации. Следует отметить, что с течением времени первый подход перерос во второй, в связи с чем перечень стейкхолдеров расширился.

Большинство работ по данной тематике акцентируют внимание на ответственности организаций, в то время как обязательства имеются и у стейкхолдеров.

Так, С. Закс и М. Мауэр, рассматривая вовлеченность стейкхолдеров с точки зрения создания стоимости организации, разработали авторский подход к корпоративной стейкхолдерской ответственности, которая основывается на трех принципах [11]:

- ответственность по отношению к стейкхолдерам зависит от процесса создания стоимости компании и от того, каким образом разные группы инвесторов участвуют в этом процессе;
- важно мотивировать стейкхолдеров к долгосрочному участию в процессе создания стоимости компании. Речь идет не только о финансовых бонусах, но и, например, о более низких ценах на продукты и услуги, инновационных решениях, повышении детализации и прозрачности отчетности, образовании и знаниях и т.д. Также если риски повышаются, то те группы стейкхолдеров, на которых они ложатся, должны получать адекватную компенсацию. И наоборот, в случае уменьшения второго – нужно понижать и риски;
- необходимо, чтобы концепция корпоративной стейкхолдерской ответственности носила в отличие от корпоративной социальной ответственности не статичный,

а динамичный характер, приспосабливаясь к текущим изменениям в окружающей компанию среде и требованиях стейкхолдеров.

Наиболее значимые стейкхолдерские группы: основные характеристики и потенциал влияния на успешность бизнеса

Особо ярко выражен в литературе интерес по отношению к работникам как к наиболее важной стейкхолдерской группе. В частности, речь идет о том, что социально ответственное поведение компании является основой для обеспечения лояльности персонала [12].

Исследования, в которых анализируются характер и степень влияния социально ответственного поведения фирмы на ее сотрудников, представлены двумя направлениями [13]. Одна группа исследователей концентрируется на влиянии корпоративной социальной ответственности на потенциальных работников [13–16]. Речь в данном случае в первую очередь идет о том, что корпоративная социальная ответственность является важной составляющей репутации компании. Следовательно, социально ответственные организации могут рассчитывать на привлечение высококвалифицированного персонала благодаря увеличению степени доверия к организации [17] и сигнализирования о привлекательности причастности к ее деятельности [16].

Вторая же группа анализирует степень влияния корпоративной социальной ответственности на имеющихся сотрудников [18–23]. Так, авторы работы [21] исследуют, как корпоративное социальное поведение влияет на имидж, отношение и поведение работников.

В свою очередь авторы работы [17] анализируют связь между корпоративной социальной ответственностью и контрпродуктивным поведением работников. А авторы работы [19] приходят к выводу о том, что ориентированная на рынок и гуманистическая культуры ведут к проактивной гражданской позиции, которая в свою очередь ассоциируется с повышением лояльности работников, потребителей и улучшенными финансовыми результатами.

В работе [24] эмпирически обоснована связь между восприятием у работников социальной деятельности компании и лояльности к организации [20, 24]. Схожим образом авторы работы [18] анализируют влияние социально ответственного поведения на лояльность к организации и делают вывод о том, что корпоративная социальная ответственность по отношению к внешним стейкхолдерам положительно влияет на лояльность.

Также многие ученые отмечают, что если работник гордится тем, что он является сотрудником социально ответственной организации, на его отношение к работе это оказывает положительное воздействие [18, 20, 25–27].

Таким образом, работники предпочитают быть занятыми на социально ответственных предприятиях, и их лояльность по отношению к организации положительно коррелирована с корпоративной социальной ответственностью по отношению к социуму, экологии, будущим поколениям, негосударственным организациям, работникам и потребителям. Согласно теории социальной идентификации (Social Identity Theory, SIT), престиж организации подвержен влиянию со стороны самооценки работников.

Логично предположить, что корпоративная социальная ответственность (в частности, ее составляющая, связанная с ответственностью по отношению к сотрудникам), влияя на лояльность работников, в конечном счете оказывает воздействие на финансовую результативность организации.

Потребители представляют собой следующую ключевую группу стейкхолдеров. В литературе представлено значительное количество исследований, рассматривающих связь лояльности данной группы заинтересованных лиц и социальной ответственности компаний. Так, в первую очередь, речь идет о намерении выбирать продукт той компании, которая проявляет социальную ответственность. Важным, по мнению С. Кастальдо и соавторов [28], выступает выполнение следующих условий:

- рассматриваемый продукт с этической и социальной точек зрения является удовлетворительным для потребителя;
- компания гарантирует защиту прав и интересов потребителей.

Другие исследования также подтверждают факт лучшего отношения к работе со стороны разных групп стейкхолдеров благодаря позитивному восприятию корпоративной социальной ответственности[2] [29].

Однако логично предположить, что каждая группа заинтересованных лиц будет в разной степени чувствительна к разным проявлениям социально ответственного поведения в рамках одной и той же компании. К примеру, забота об окружающей среде не всегда является значимым аспектом для потребителей [28]. Кроме того, конкурентные преимущества достигаются компанией благодаря корпоративной социальной ответственности в случаях, когда речь идет о тех секторах, в которых потребительское доверие является ключевым фактором в процессе выбора.

В целом, безусловно, можно говорить о том, что в долгосрочной перспективе должна наблюдаться связь между корпоративной социальной ответственностью и

[2] Commission of the European Communities: 2007 Opportunity and Responsibility. How to Help More Small Business to Integrate Social and Environmental Issues into What They Do (Commission of the European Communities, Brussels, Belgium).

лояльностью потребителей[3]. Следует заметить, что при этом большое значение имеют следующие аспекты корпоративной социальной ответственности:

- частота и вид мероприятий в области корпоративной социальной ответственности;
- достаточная продолжительность мероприятий в области корпоративной социальной ответственности;
- связь между восприятием корпоративной социальной ответственности и доверием;
- имеющееся доверие определяется обычно поведением компаний и за рамками инициатив корпоративной социальной ответственности.

Работники и потребители, являясь во многом определяющими стейкхолдерами, – далеко не единственные группы, вызывающие интерес исследователей.

К примеру, эмпирически доказано наличие положительной зависимости корпоративной социальной ответственности и кредитных рейтингов компаний [30]. Следовательно, возможно сокращение финансовых издержек компании, что ведет к росту стоимости компании и акционерного капитала. Причем наибольшую значимость имеют именно те инвестиции в проекты корпоративной социальной ответственности, которые наиболее востребованы обществом и напрямую связаны с первыми заинтересованными лицами компании.

Преимущества корпоративной социальной ответственности реализуются в основном в форме нематериальных активов (репутация и отношение заинтересованных лиц). При этом возникновение преимуществ в краткосрочной перспективе в качестве дополнительной прибыли, по мнению некоторых исследователей, маловероятно [30].

Следует также отметить, что состав значимых стейкхолдеров в развитых странах и странах новых рыночных экономик различается.

Если в первой группе государств организации в целях повышения конкурентоспособности стремятся учитывать интересы как можно большего количества групп стейкхолдеров, обладающих достаточными возможностями для продвижения своей повестки, то во второй – компании, учитывающие интересы групп с непонятными или нетрадиционными для общества ценностями, могут столкнуться со снижением привлекательности для основных стейкхолдеров традиционного общества (инвесторов, потребителей и партнеров).

[3] Commission of the European Communities: 2007 Opportunity and Responsibility. How to Help More Small Business to Integrate Social and Environmental Issues into What They Do (Commission of the European Communities, Brussels, Belgium).

Эмпирическое тестирование стейкхолдерской теории корпоративной социальной ответственности на примере анализа влияния расходов на повышение квалификации персонала на финансовую эффективность

Анализ литературы о корпоративной социальной ответственности показывает, что в зависимости от выборочной совокупности, результаты исследований существенно разнятся.

В частности, среди работ последних лет можно выделить исследования Дж. Нофсингера с соавторами [31], И. Лагуира с соавторами [32], О Эрхемямтса с соавторами [33], У. Роджерса с соавторами [34], Х. Серваеса и А. Тамайо [35], К. Линса с соавторами [36] и др. Любое эмпирическое исследование инструментальных последствий социально ответственного поведения по определению содержит экскурс в проблематику количественного измерения уровня корпоративной социальной ответственности. Идеального измерителя корпоративной социальной ответственности до сих пор не предложено, и различные исследования выделяют отдельные преимущества используемых метрик.

Если большинство работ (в том числе и ряд предыдущих наших исследований (см., например, работы[4] [38]) используют традиционные рейтинги, некоторые современные публикации подчеркивают нежелательность использования агрегированного показателя уровня корпоративной социальной ответственности, так как отдельные составляющие социально ответственного поведения могут иметь прямо противоположное влияние на результирующие показатели (см., например, работу [32]).

В данном случае в качестве измерителя уровня корпоративной социальной ответственности выбрана доля расходов на повышение квалификации персонала в отношении к фонду оплаты труда (ФОТ). Основным преимуществом данного показателя выступает его объективный характер и измеримость.

Основная проблема его использования – нераскрытие большинством российских компаний релевантной информации в стоимостном выражении и, соответственно, малый размер выборок. Заметим, что малый размер выборок при статистическом анализе инструментальной эффективности социально ответственного поведения отнюдь не является исключительным для России. В упоминавшейся уже работе И. Лагуира с соавторами [32, с. 665] выборка состоит всего из 24 французских публичных компаний.

Использование в качестве основной независимой переменной относительных расходов на обучение и повышение квалификации персонала обусловлено

[4] *Анкудинов А.Б., Бадыкова И.Р.* Корпоративная социальная ответственность как драйвер формирования акционерной стоимости: эмпирический анализ на основе специализированного рейтинга // Экономический вестник Республики Татарстан. 2019. № 3. С. 20–25.

предполагаемой прямой зависимостью между данной характеристикой и финансовой результативностью бизнеса.

При этом в качестве зависимой переменной логично принять учетную характеристику финансовой эффективности, так как в отличие от репутационной теории, где основной эффект достигается за счет снижения восприятия риска (соответственно, должна расти рыночная стоимость) стейкхолдерская теория предполагает повышение лояльности отдельных стейкхолдерских групп, что должно повлечь повышение выручки, снижение явных расходов и т.д.

В эмпирическом плане представленный в данной статье анализ продолжает линию исследований, начатую в работе [39]. Статистически значимых результатов в отношении исследуемых переменных тогда получено не было. В данном исследовании выборка несколько расширена, в том числе за счет добавления информации дополнительно по двум годам (2017–2018 гг.). В выборочную совокупность вошли 21 российская публичная компания нефинансового сектора (экстремумы CSRstaff > 0,05 исключены). Использованы данные отчетности компаний за 2012–2018 гг. (147 наблюдений). В *табл. 1* приведена описательная статистика использованных индикаторов за 2012–2018 гг.

В качестве зависимой переменной в анализе использован бухгалтерский показатель рентабельности по EBITDA (EBITDAmargin).

Чтобы минимизировать проблему эндогенности, в модель включены дополнительные независимые переменные: размер и возраст фирмы, финансовый левередж, а также фактор отраслевой принадлежности компании и дамми-переменные времени, отражающие макроэкономические условия бизнес-деятельности.

В рамках данного исследования были выдвинуты следующие гипотезы.

H1. Уровень расходов на обучение и повышение квалификации персонала положительно влияет на финансовую эффективность компании.

H2. Доходность компании находится в прямой зависимости от уровня финансового левериджа.

H3. Возраст компании отрицательно влияет на доходность компании.

H4. Размер фирмы оказывает положительное влияние на доходность.

Рационализация сформулированных гипотез стандартна и опущена для краткости.

Анализировались модели со случайными эффектами RE и модели с индивидуальными фиксированными эффектами FE. Использование последних обусловлено наличием ненаблюдаемых эффектов, отражающих индивидуальные

особенности анализируемых компаний, характеризующих, в частности, их политику в области корпоративной социальной ответственности.

Для проверки гипотез использован программный пакет STATA 13.0. Результаты эконометрического моделирования для двух моделей представлены в *табл. 2*.

Эконометрический анализ показал, что несмотря на некоторое улучшение качества моделей, по сравнению с предыдущим исследованием в данной области [39], связь между расходами на обучение и повышением квалификации персонала и бухгалтерским показателем рентабельности по EBITDA остается статистически незначимой. При этом значение коэффициента при основной переменной оказалось отрицательным в обеих моделях.

Интерпретация зависимости результирующего показателя от других переменных опущена для краткости.

Представляется, что интерпретация результатов эконометрического тестирования основной (первой) гипотезы должна осуществляться с учетом общей ситуации в экономике и уровня информационной эффективности конкретного рынка.

Как показывает анализ, в условиях многолетней экономической стагнации социальная ответственность по отношению к одной из наиболее значимых стейкхолдерских групп – работникам компании – в плане расходов на переобучение и повышение квалификации не оказывает значимого влияния на финансовую результативность и представляет собой очередную статью дискреционных затрат, уменьшающих финансовый результат.

В условиях эффективного финансового рынка подобные расходы, если они осуществляются в рамках проработанной политики корпоративной социальной ответственности, рассматриваются как инвестиции, которые дадут эффект в долгосрочной либо среднесрочной перспективе.

На информационно высокоэффективных рынках удачные инвестиции такого рода будут отражаться также в рыночных котировках. К сожалению, непрозрачный отечественный рынок в современном своем состоянии не относится к числу информационно эффективных.

Заключение

Эмпирическое тестирование корпоративной социальной ответственности в контексте стейкхолдерской теории представляет собой непростую задачу даже в условиях развитых рынков капитала. В условиях же формирующегося финансового рынка, характеризующегося низкой информационной эффективностью, непрозрачностью и короткими временными горизонтами, получить подтверждение традиционных гипотез часто не представляется возможным. Более того, даже

выявленные позитивные зависимости должны интерпретироваться с определенной осторожностью. Как свидетельствует опыт, по мере аккумулирования данных результаты анализа могут изменяться.

Тем не менее, несмотря на критику со стороны неоинституциональных экономистов, характеризующих стейкхолдерскую теорию как дезориентирующую стратегический менеджмент множественностью целей, накопление релевантного эмпирического материала, особенно по формирующимся рынкам капитала, представляет собой важную, в том числе с практической точки зрения, задачу. Статистический анализ позволяет получить объективные оценки инструментальных последствий принимаемых в области корпоративной социальной ответственности решений, которые выступают основой формирования долгосрочной социальной политики. В качестве непосредственного продолжения данной линии исследований предполагается помимо расширения выборки проанализировать лагированный эффект инвестиций в персонал: при определенных условиях для реализации позитивных экономических результатов требуется некоторый период времени.

Таблица 1
Описательная статистика данных за 2012–2018 гг.

Table 1
Descriptive statistics of data for 2012–2018

Переменная	Описание	Среднее	СКО	Min	Max
$EBITDA_{margin}$	EBITDA/Выручка	0,249	0,134	0,035	0,612
Уровень социальных расходов на повышение квалификации персонала	Расходы на обучение и повышение квалификации персонала / ФОТ	0,004	0,004	0	0,04
Леверидж	Отношение долга к собственному капиталу	1,242	1,178	0,13	5,173
Возраст	Количество лет со дня регистрации компании	18,621	5,379	6	27
Размер	Натуральный логарифм выручки	12,564	1,704	8,998	15,924
Принадлежность к добывающей отрасли	Дамми-переменная, равна 1, если относится к добывающей отрасли; равна 0 в ином случае	0,524	0,501	0	1
Принадлежность к обрабатывающей отрасли	Дамми-переменная, равна 1, если относится к обрабатывающей отрасли; равна 0 в ином случае	0,381	0,487	0	1
Принадлежность к транспорту и телекоммуникациям	Дамми-переменная, равна 1, если относится к отрасли «Транспорт и телекоммуникации»; равна 0 в ином случае	0,095	0,295	0	1
Дамми времени (2012 г.)	Дамми-переменная, равна 1, если данные относятся к 2012 г.; равна 0 в ином случае	0,143	0,351	0	1
Дамми времени (2013 г.)	Дамми-переменная, равна 1, если данные относятся к 2013 г.; равна 0 в ином случае	0,143	0,351	0	1

Дамми времени (2014 г.)	Дамми-переменная, равна 1, если данные относятся к 2014 г.; равна 0 в ином случае	0,143	0,351	0	1
Дамми времени (2015 г.)	Дамми-переменная, равна 1, если данные относятся к 2015 г.; равна 0 в ином случае	0,143	0,351	0	1
Дамми времени (2016 г.)	Дамми-переменная, равна 1, если данные относятся к 2016 г.; равна 0 в ином случае	0,143	0,351	0	1
Дамми времени (2017 г.)	Дамми-переменная, равна 1, если данные относятся к 2017 г.; равна 0 в ином случае	0,143	0,351	0	1
Дамми времени (2018 г.)	Дамми-переменная, равна 1, если данные относятся к 2018 г.; равна 0 в ином случае	0,143	0,351	0	1

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 2
Результаты оценки влияния расходов по повышению квалификации персонала на доходность компании

Table 2
Estimation of the impact of expenditures for staff development on company revenue performance

Показатель	**FE-модель**		**RE-модель**	
	Коэффициент	***P*** **> |*z*|**	**Коэффициент**	***P*** **> |*z*|**
Уровень расходов на повышение квалификации персонала	–1,8	0,349	–1,788	0,299
Размер	–0,188	0	–0,086	0,008
Леверидж	–0,02	0,151	–0,027	0,009
Возраст	–0,004	0,73	0,001	0,835
Принадлежность к добывающей отрасли	–	–	0,069	0,594
Принадлежность к обрабатывающей отрасли	–	–	–0,019	0,862
Принадлежность к транспорту и телекоммуникациям	–	–	–	–
Дамми времени (2013 г.)	0,015	0,259	0,002	0,831
Дамми времени (2014 г.)	0,065	0,008	0,045	0,103
Дамми времени (2015 г.)	0,097	0,015	0,073	0,043
Дамми времени (2016 г.)	0,114	0,023	0,068	0,111
Дамми времени (2017 г.)	0,127	0,023	0,067	0,112
Дамми времени (2018 г.)	0,171	0,005	0,088	0,06
Const.	2,638	0	1,274	0
R^2	0,5318	–	0,4496	–
Wald test	27,18	0,0073	–	–
Breusch-Pagan test	23,82	0,0215	–	–
Hausman test	83,77	0	–	–

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. *Чеглакова Л.М., Батаева Б.С., Мелитонян О.А.* Характерные черты социальной ответственности и этики в организациях малого и среднего бизнеса // Российский журнал менеджмента. 2018. Т. 16. № 1. С. 63–94. URL: https://doi.org/10.21638/11701/spbu18.2018.103

2. *Barnea A., Heinkel R., Kraus A.* Corporate Social Responsibility, Stock Prices, and Tax Policy. *The Canadian Journal of Economics*, 2013, vol. 46, iss. 3, pp. 1066–1084. URL: https://doi.org/10.1111/caje.12045

3. *Navarro P.* Why Do Corporations Give to Charity? *The Journal of Business*, 1988, vol. 61, iss. 1, pp. 65–93. URL: https://doi.org/10.1086/296420

4. *Webb N.J.* Corporate Profits and Social Responsibility: "Subsidization" of Corporate Income under Charitable Giving Tax Laws. *Journal of Economics and Business*, 1996, vol. 48, iss. 4, pp. 401–421. URL: https://doi.org/10.1016/0148-6195(96)00022-7

5. *Preston L.E., O'Bannon D.P.* The Corporate Social-Financial Performance Relationship. A Typology and Analysis. *Business and Society*, 1997, vol. 36, iss. 4, pp. 419–429. URL: https://doi.org/10.1177/000765039703600406

6. *Гизатуллин А.В.* Корпоративное управление, социальная ответственность и финансовая эффективность компании // Российский журнал менеджмента. 2007. Т. 5. № 1. С. 35–66. URL: http://ecsocman.hse.ru/data/294/627/1219/Gizatullin_CG_CSR_Fin_performance.pdf

7. *Clarkson M.B.E.* A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 1995, vol. 20, iss. 1, pp. 92–117. URL: https://doi.org/10.2307/258888

8. *Phillips R.* Stakeholder Theory and Organization Ethics. San Francisco, Berrett-Koehler Publishers, 2003, 216 p.

9. *Kaler J.* Morality and Strategy in Stakeholder Identification. *Journal of Business Ethics*, 2002, vol. 39, pp. 91–99. URL: https://doi.org/10.1023/A:1016336118528

10. *Freeman R.E.* Strategic Management: A Stakeholder Approach. Boston, Pitman, 1984, 276 p. URL: https://openlibrary.org/books/OL3170928M/Strategic_management

11. *Sachs S., Maurer M.* Toward Dynamic Corporate Stakeholder Responsibility: From Corporate Social Responsibility Toward a Comprehensive and Dynamic View of Corporate Stakeholder Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 2009, vol. 85, pp. 535–544. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-009-0213-y

12. *Turker D.* How Corporate Social Responsibility Influences Organizational Commitment. *Journal of Business Ethics*, 2009, vol. 89, iss. 2, pp. 189–204. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-008-9993-8

13. *Turban D.B., Greening D.W.* Corporate Social Performance and Organizational Attractiveness to Prospective Employees. *Academy of Management Journal*, 1997, vol. 40, iss. 3, pp. 658–672. URL: https://doi.org/10.5465/257057

14. *Albinger H.S., Freeman S.J.* Corporate Social Performance and Attractiveness as an Employer to Different Job Seeking Populations. *Journal of Business Ethics*, 2000, vol. 28, pp. 243–253. URL: https://doi.org/10.1023/A:1006289817941

15. *Beackhaus K.B., Stone B.A., Heiner K.* Exploring the Relationship Between Corporate Social Performance and Employer Attractiveness. *Business & Society*, 2002, vol. 41, iss. 3, pp. 292–318. URL: https://doi.org/10.1177/0007650302041003003

16. *Greening D.W., Turban D.B.* Corporate Social Performance as a Competitive Advantage in Attracting a Quality Work Force. *Business & Society*, 2000, vol. 39, iss. 3, pp. 254–280. URL: https://doi.org/10.1177/000765030003900302

17. *Viswesvaran C., Deshpande S.P., Milman C.* The Effect of Corporate Social Responsibility on Employee Counterproductive Behavior. *Cross Cultural Management: An International Journal*, 1998, vol. 5, iss. 4, pp. 5–12. URL: https://doi.org/10.1108/13527609810796835

18. *Brammer S., Millington A., Rayton B.* The contribution of corporate social responsibility to organizational commitment. *The International Journal of Human Resource Management*, 2007, vol. 18, iss. 10, pp. 1701–1719. URL: https://doi.org/10.1080/09585190701570866

19. *Maignan I., Ferrell O.C., Hult G.T.M.* Corporate citizenship: Cultural antecedents and business benefits. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 1999, vol. 27, article no. 455. URL: https://doi.org/10.1177/0092070399274005

20. *Peterson D.K.* The Relationship Between Perceptions of Corporate Citizenship and Organizational Commitment. *Business & Society*, 2004, vol. 43, iss. 3, pp. 296–319. URL: https://doi.org/10.1177/0007650304268065

21. *Riordan C.M., Gatewood R.D., Bill J.B.* Corporate Image: Employee Reaction and Implications of Management Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, 1997, vol. 16, iss. 4, pp. 401–412. URL: https://doi.org/10.1023/A:1017989205184

22. *Rupp D.E., Ganapathi J., Aguilera R.V., Williams C.A.* Employee Reactions to Corporate Social Responsibility: An Organizational Justice Framework. *Journal of*

Organizational Behavior, 2006, vol. 27, iss. 4, pp. 537–543. URL: https://doi.org/10.1002/job.380.

23. *Wood D.J., Jones R.E.* Stakeholder Mismatching: A Theoretical Problem in Empirical Research on Corporate Social Performance. International Journal of Organizational Analysis, 1995, vol. 3, iss. 3, pp. 229–267. URL: https://doi.org/10.1108/eb028831

24. *Hansen S., Dunford B., Boss A. et al.* Corporate Social Responsibility and the Benefits of Employee Trust: A Cross-Disciplinary Perspective. *Journal of Business Ethics*, 2011, vol. 102, iss. 1, pp. 29–45. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-011-0903-0

25. *Ashforth B.E., Fred M.* Social Identity Theory and the Organization. *The Academy of Management Review*, 1989, vol. 14, iss. 1, pp. 20–39. URL: https://doi.org/10.5465/amr.1989.4278999

26. *Dutton J.E., Dukerich J.M., Harquail C.V.* Organizational Images and Member Identification. *Administrative Science Quarterly*, 1994, vol. 39, iss. 2, pp. 239–263. URL: https://doi.org/10.2307/2393235

27. *Maignan I., Ferrell O.C.* Measuring Corporate Citizenship in Two Countries: The Case of the United States and France. *Journal of Business Ethics*, 2000, vol. 23, iss. 3, pp. 238–297. URL: https://doi.org/10.1023/A:1006262325211

28. *Castaldo S., Perrini F., Misani N., Tencati A.* The Missing Link between Corporate Social Responsibility and Consumer Trust: The Case of Fair Trade Products. *Journal of Business Ethics*, 2009, vol. 84, iss. 1, pp. 1–15. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-008-9669-4

29. *Barnett M.L.* Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, 2007, vol. 32, iss. 3, pp. 794–816. URL: https://doi.org/10.5465/AMR.2007.25275520

30. *Lacey R., Kennett-Hensel P.* Longitudinal Effects of Corporate Social Responsibility on Customer Relationships. *Journal of Business Ethics*, 2010, vol. 97, iss. 4, pp. 581-597. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-010-0526-x

31. *Nofsinger J.R., Sulaeman J., Varma A.* Institutional Investors and Corporate Social Responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 2019, vol. 58, pp. 700–725. URL: https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.012

32. *Laguir I., Stagliano R., Elbaz J.* Does Corporate Social Responsibility Affect Corporate Tax Aggressiveness? *Journal of Cleaner Production*, 2015, vol. 107, pp. 662-675. URL: https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.05.059.

33. *Erhemjamts O., Li Q., Venkateswaran A.* Corporate Social Responsibility and Its Impact on Firms' Investment Policy, Organizational Structure, and Performance.

Journal of Business Ethics, 2013, vol. 118, pp. 395–412.
URL: https://doi.org/10.1007/s10551-012-1594-x

34. *Rodgers W., Choy H.L., Guiral A.* Do Investors Value a Firm's Commitment to Social Activities? *Journal of Business Ethics*, 2013, vol. 114, pp. 607–623.
URL: https://doi.org/10.1007/s10551-013-1707-1

35. *Servaes H., Tamayo A.* The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*, 2013, vol. 59, iss. 5, pp. 1045–1061. URL: https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630

36. *Lins K.V., Servaes H., Tamayo A.* Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility During the Financial Crisis. *Journal of Finance*, 2017, vol. 72, iss. 4, pp. 1785–1824. URL: https://doi.org/10.1111/jofi.12505

37. *Анкудинов А.Б., Бадыкова И.Р. и др*. Развитие корпоративных стратегий и технологий в российских компаниях: монография / под ред. И.Ю. Беляевой, О.В. Даниловой. М.: Финансовый университет, 2019. 387 с.

38. *Анкудинов А.Б., Бадыкова И.Р., Марханова Е.С.* Эмпирический анализ взаимосвязи расходов на повышение квалификации работников и финансовой эффективности российских компаний // Управленец. 2018. Т. 9. № 4. С. 74–83.
URL: https://doi.org/10.29141/2218-5003-2018-9-4-8

39. *Attig N., Ghoul S., Guedhami O., Suh J.* Corporate Social Responsibility and Credit Ratings. *Journal of Business Ethics*, 2013, vol. 117, no. 4, pp. 679–694.
URL: https://doi.org/10.1007/s10551-013-1714-2

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2073-4484
eISSN 2311-8768

Monitoring of Economic Processes

FINANCIAL IMPACT OF STAKEHOLDER POLICY IN CONDITIONS OF ECONOMIC INSTABILITY: AN EMPIRICAL ANALYSIS OF PANEL DATA

Idelya R. BADYKOVA

Kazan National Research Technological University (KNRTU),
Kazan, Russian Federation
idelya.nizamova@gmail.com
ORCID: not available

Article history:
Article No. 119/2020
Received 2 March 2020
Received in revised form
12 March 2020
Accepted 27 March 2020
Available online
28 February 2023

JEL classification: G30, M14, O16

Keywords: socially responsible behavior, corporate social responsibility, stakeholder, financial performance, empirical analysis

Abstract

Subject. The article deals with a policy towards corporate stakeholders as a tool to enhance financial performance.

Objectives. The study aims at conceptualizing and presenting in a systematic way the accumulated knowledge on stakeholders' impact on business; identifying the influence of employee-related corporate policy on corporate financial performance in conditions of the informationally inefficient Russian market.

Methods. I employ general theoretical methods, including synthesis, deduction and induction, quantitative and empirical methods, namely the analysis of balanced panel data based on the application of random-effects and fixed-effects models.

Results. I conducted an empirical research to determine the relation between corporate social responsibility towards one of the most important stakeholder groups, i.e. the employees, and the corporate financial performance. The relation between expenditures on employees' education and development and the EBITDA margin was statistically insignificant. The value of coefficient using the core variables is negative for both models.

Conclusions. The analysis shows that against the backdrop of prolonged economic stagnation and weak market informational efficiency in Russia, the social responsibility towards company employees as measured by expenses on retraining and professional development has no statistically significant effect on financial performance. It is perceived as a discretionary expenditure, negatively affecting the financial results. However, in efficient financial markets, these expenses are viewed as investments, which in the long run may demonstrate positive results.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Badykova I.R. Financial Impact of Stakeholder Policy in Conditions of Economic Instability: An Empirical Analysis of Panel Data. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2023, vol. 16, iss. 1, pp. 81–101.
https://doi.org/10.24891/fa.16.1.81

Acknowledgments

The article was adapted from the *Economic Analysis: Theory and Practice* journal, 2020, vol. 19, iss. 4.

References

1. Cheglakova L.M., Bataeva B.S., Melitonyan O.A. [Key features of social responsibility and business ethics for small and medium enterprises in Russia]. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta = Russian Management Journal*, 2018, vol. 16, no. 1, pp. 63–94. URL: https://doi.org/10.21638/11701/spbu18.2018.103 (In Russ.)

2. Barnea A., Heinkel R., Kraus A. Corporate Social Responsibility, Stock Prices, and Tax Policy. *Canadian Journal of Economics*, 2013, vol. 46, iss. 3, pp. 1066–1084. URL: https://doi.org/10.1111/caje.12045

3. Navarro P. Why Do Corporations Give to Charity? *The Journal of Business*, 1988, vol. 61, iss. 1, pp. 65–93. URL: https://doi.org/10.1086/296420

4. Webb N.J. Corporate Profits and Social Responsibility: "Subsidization" of Corporate Income under Charitable Giving Tax Laws. *Journal of Economics and Business*, 1996, vol. 48, iss. 4, pp. 401–421. URL: https://doi.org/10.1016/0148-6195(96)00022-7

5. Preston L.E., O'Bannon D.P. The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis. *Business and Society*, 1997, vol. 36, iss. 4, pp. 419–429. URL: https://doi.org/10.1177/000765039703600406

6. Gizatullin A.V. [Corporate governance, social responsibility and financial effectiveness of the company]. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta = Russian Management Journal*, 2007, vol. 5, no. 1, pp. 35–66. URL: http://ecsocman.hse.ru/data/294/627/1219/Gizatullin_CG_CSR_Fin_performance.pdf (In Russ.)

7. Clarkson M.B.E. A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 1995, vol. 20, iss. 1, pp. 92–117. URL: https://doi.org/10.2307/258888

8. Phillips R. Stakeholder Theory and Organization Ethics. San Francisco, Berrett-Koehler Publishers, 2003, 216 p.

9. Kaler J. Morality and Strategy in Stakeholder Identification. *Journal of Business Ethics*, 2002, vol. 39, pp. 91–99. URL: https://doi.org/10.1023/A:1016336118528

10. Freeman R.E. Strategic Management: A Stakeholder Approach. Boston, Pitman, 1984, 276 p. URL: https://openlibrary.org/books/OL3170928M/Strategic_management

11. Sachs S., Maurer M. Toward Dynamic Corporate Stakeholder Responsibility: From Corporate Social Responsibility Toward a Comprehensive and Dynamic View of Corporate Stakeholder Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 2009, vol. 85, pp. 535–544. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-009-0213-y

12. Turker D. How Corporate Social Responsibility Influences Organizational Commitment. *Journal of Business Ethics*, 2009, vol. 89, iss. 2, pp. 189–204. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-008-9993-8

13. Turban D.B., Greening D.W. Corporate Social Performance and Organizational Attractiveness to Prospective Employees. *Academy of Management Journal*, 1997, vol. 40, iss. 3, pp. 658–672. URL: https://doi.org/10.5465/257057

14. Albinger H.S., Freeman S.J. Corporate Social Performance and Attractiveness as an Employer to Different Job Seeking Populations. *Journal of Business Ethics*, 2000, vol. 28, pp. 243–253. URL: https://doi.org/10.1023/A:1006289817941

15. Backhaus K.B., Stone B.A., Heiner K. Exploring the Relationship Between Corporate Social Performance and Employer Attractiveness. *Business & Society*, 2002, vol. 41, iss. 3, pp. 292–318. URL: https://doi.org/10.1177/0007650302041003003

16. Greening D.W., Turban D.B. Corporate Social Performance as a Competitive Advantage in Attracting a Quality Work Force. *Business & Society*, 2000, vol. 39, iss. 3, pp. 254–280. URL: https://doi.org/10.1177/000765030003900302

17. Viswesvaran C., Deshpande S.P., Milman C. The Effect of Corporate Social Responsibility on Employee Counterproductive Behavior. *Cross Cultural Management: An International Journal*, 1998, vol. 5, iss. 4, pp. 5–12. URL: https://doi.org/10.1108/13527609810796835

18. Brammer S., Millington A., Rayton B. The Contribution of Corporate Social Responsibility to Organizational Commitment. *The International Journal of Human Resource Management*, 2007, vol. 18, iss. 10, pp. 1701–1719. URL: https://doi.org/10.1080/09585190701570866

19. Maignan I., Ferrell O.C., Hult G.T.M. Corporate Citizenship: Cultural Antecedents and Business Benefits. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 1999, vol. 27, article no. 455. URL: https://doi.org/10.1177/0092070399274005

20. Peterson D.K. The Relationship Between Perceptions of Corporate Citizenship and Organizational Commitment. *Business & Society*, 2004, vol. 43, iss. 3, pp. 296–319. URL: https://doi.org/10.1177/0007650304268065

21. Riordan C.M., Gatewood R.D., Bill J.B. Corporate Image: Employee Reaction and Implications of Management Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, 1997, vol. 16, iss. 4, pp. 401–412. URL: https://doi.org/10.1023/A:1017989205184

22. Rupp D.E., Ganapathi J., Aguilera R.V., Williams C.A. Employee Reactions to Corporate Social Responsibility: An Organizational Justice Framework. *Journal of*

Organizational Behavior, 2006, vol. 27, iss. 4, pp. 537–543.
URL: https://doi.org/10.1002/job.380

23. Wood D.J., Jones R.E. Stakeholder Mismatching: A Theoretical Problem in Empirical Research on Corporate Social Performance. *The International Journal of Organizational Analysis*, 1995, vol. 3, iss. 3, pp. 229–267.
URL: https://doi.org/10.1108/eb028831

24. Hansen S., Dunford B., Boss A. et al. Corporate Social Responsibility and the Benefits of Employee Trust: A Cross-Disciplinary Perspective. *Journal of Business Ethics*, 2011, vol. 102, iss. 1, pp. 29–45. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-011-0903-0

25. Ashforth B.E., Fred M. Social Identity Theory and the Organization. *Academy of Management Review*, 1989, vol. 14, iss. 1, pp. 20–39.
URL: https://doi.org/10.5465/amr.1989.4278999

26. Dutton J.E., Dukerich J.M., Harquail C.V. Organizational Images and Member Identification. *Administrative Science Quarterly*, 1994, vol. 39, iss. 2, pp. 239–263.
URL: https://doi.org/10.2307/2393235

27. Maignan I., Ferrell O.C. Measuring Corporate Citizenship in Two Countries: The Case of the United States and France. *Journal of Business Ethics*, 2000, vol. 23, iss. 3, pp. 238–297. URL: https://doi.org/10.1023/A:1006262325211

28. Castaldo S., Perrini F., Misani N., Tencati A. The Missing Link between Corporate Social Responsibility and Consumer Trust: The Case of Fair Trade Products. *Journal of Business Ethics*, 2009, vol. 84, iss. 1, pp. 1–15.
URL: https://doi.org/10.1007/s10551-008-9669-4

29. Barnett M.L. Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, 2007, vol. 32, iss. 3, pp. 794–816. URL: https://doi.org/10.5465/AMR.2007.25275520

30. Lacey R., Kennett-Hensel P. Longitudinal Effects of Corporate Social Responsibility on Customer Relationships. *Journal of Business Ethics*, 2010, vol. 97, iss. 4, pp. 581-597. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-010-0526-x

31. Nofsinger J.R., Sulaeman J., Varma A. Institutional Investors and Corporate Social Responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 2019, vol. 58, pp. 700–725.
URL: https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.012

32. Laguir I., Stagliano R., Elbaz J. Does Corporate Social Responsibility Affect Corporate Tax Aggressiveness? *Journal of Cleaner Production*, 2015, vol. 107, pp. 662–675. URL: https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.05.059

33. Erhemjamts O., Li Q., Venkateswaran A. Corporate Social Responsibility and Its Impact on Firms' Investment Policy, Organizational Structure, and Performance. *Journal of Business Ethics*, 2013, vol. 118, pp. 395–412. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-012-1594-x

34. Rodgers W., Choy H.L., Guiral A. Do Investors Value a Firm's Commitment to Social Activities? *Journal of Business Ethics*, 2013, vol. 114, pp. 607–623. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-013-1707-1

35. Servaes H., Tamayo A. The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*, 2013, vol. 59, iss. 5, pp. 1045–1061. URL: https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630

36. Lins K.V., Servaes H., Tamayo A. Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility During the Financial Crisis. *The Journal of Finance*, 2017, vol. 72, iss. 4, pp. 1785–1824. URL: https://doi.org/10.1111/jofi.12505

37. Ankudinov A.B., Badykova I.R. et al. *Razvitie korporativnykh strategii i tekhnologii v rossiiskikh kompaniyakh: monografiya* [Development of Corporate Strategy and Technology in Russian companies: a monograph]. Moscow, Financial University Publ., 2019, 387 p.

38. Ankudinov A.B., Badykova I.R., Markhanova E.S. [Empirical analysis of the relation between expenditure on employees' advanced training and financial performance of Russian companies]. *Upravlenets*, 2018, vol. 9, no. 4, pp. 74–83. (In Russ.) URL: https://doi.org/10.29141/2218-5003-2018-9-4-8

39. Attig N., Ghoul S., Guedhami O., Suh J. Corporate Social Responsibility and Credit Ratings. *Journal of Business Ethics*, 2013, vol. 117, no. 4, pp. 679–694. URL: https://doi.org/10.1007/s10551-013-1714-2

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.