

Spółeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw a ich wyniki ekonomiczne – przegląd badań

<https://doi.org/10.33141/po.2010.12.01>

Przeład Organizacji, Nr 12 (851), 2010, ss. 3-5
www.przeładorganizacji.pl

Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa (TNOiK)

Monika Marcinkowska

Wprowadzenie

W numerze 10/2010 „Przeładu Organizacji” przedstawiono teoretyczne rozważania, dotyczące wpływu społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw (*Corporate Social Responsibility* – CSR) na ich wyniki ekonomiczne. Kwestia ta jest przedmiotem licznych studiów analitycznych; badania w tym obszarze są prowadzone już od ponad 35 lat. Analizie poddawane są trzy rodzaje wyników: operacyjne, finansowe i giełdowe.

Rezultaty tych badań nie są jednoznaczne – niektóre analizy dowodzą pozytywnego związku, inne prezentują odmienne wnioski. Większość studiów zawiera dowody na nieistotne statystycznie różnice między wynikami spółek odpowiedzialnych społecznie i pozostałych¹⁾. Ważną konkluzją generalną przeprowadzonych badań jest stwierdzenie, że zazwyczaj spółki przyjmujące strategię CSR nie są za nią finansowo „karane”.

Niniejsze opracowanie ma na celu przedstawienie kluczowych wyników badań nad relacjami między wynikami społecznymi i ekologicznymi a ekonomicznymi we wskazanych trzech perspektywach.

Wpływ CSR na wyniki operacyjne

Badania koncentrujące się na **wynikach operacyjnych** mają najbardziej zróżnicowane konkluzje. Paul and Siegel [23] dokonali szerokiego przeglądu literatury, podsumowując go następująco: „Działalność CSR może wpływać – po stronie efektów na: wydajność, zmianę techniczną, ekonomię skali, jak również – po stronie nakładów: zwiększać koszty i zmieniać strukturę nakładów (potencjalnie zwiększać koszty *outsourcingu*, zmniejszać inwestycje i zatrudnienie). Czynniki te są zależne od takich cech, jak motywacja do społecznie odpowiedzialnych działań, regulacje podatkowe, lokalizacja i działalność innowacyjna”. Tylko niektóre działania CSR zwiększają produktywność, a tym samym są korzystne dla przedsiębiorstw. Potrzebne są zatem dodatkowe zachęty (np. regulacje prawne), aby były podejmowane także inne działania CSR.

Przeład badań dotyczących generowania wartości przeprowadzili Venanzi and Fidanza [32]. Zaobserwowali oni, że „czas, kraj pochodzenia, wielkość i poziom

wzrostu przedsiębiorstwa determinują jego *ratingi* interesariuszy”. Mimo że empiryczny związek między dbałością o interesariuszy a kreowaniem wartości dla właścicieli nie jest jednoznaczny, ani statystycznie istotny, to „można domniemywać, że firmy dbają o satysfakcję interesariuszy, aby osiągnąć lepsze wyniki”²⁾.

Kwestię wpływu CSR na wyniki ekonomiczne przedsiębiorstw dobrze podsumowują Husted i Allen [13]. Podkreślają oni, że działania związane z CSR dają szansę na powstawanie innowacji i kreowanie wartości (redukcję kosztów, zróżnicowanie produktów, zwiększanie lojalności klientów, zwiększenie możliwości konkurencyjnych), jednak nie gwarantują tworzenia przewagi konkurencyjnej ani generowania tej wartości.

Wpływ CSR na wyniki finansowe

Wielu badaczy analizowało wpływ CSR na **wyniki finansowe**. Salzmann [27] przytacza liczne przykłady badań potwierdzających zarówno pozytywny, negatywny, jak i neutralny związek między wynikami finansowymi a efektami społecznej i ekologicznej odpowiedzialności.

Kulawczuk *et al.* [15] badali sytuację finansową polskich przedsiębiorstw biorących udział w programie „Fair Play” i odkryli, że osiągały one lepsze wyniki (w podstawowych kategoriach finansowych) niż porównywalne spółki. Artykuł przywołuje także badania zakończone podobnymi wynikami, które zostały przeprowadzone w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii.

Bauer [3] wskazał, że menedżerowie nie stoją przed wyborem między ekowydajnością i wynikami finansowymi. Dowodzi on, że liderzy ekologiczni co prawda nie odnotowali ponadprzeciętnych wyników finansowych, ale te przedsiębiorstwa, które były na końcu stawki pod względem postaw ekologicznych, miały wyniki finansowe znacząco gorsze.

Goukasian i Whitney [10] wskazują, że ponoszenie kosztów zachowań społecznie odpowiedzialnych nie wiąże się z wyborem negatywnym: podmioty, które uwzględniają kwestie CSR odnotowują wyniki operacyjne i finansowe zgodne z oczekiwaniami, nawet po poniesieniu kosztów zachowań odpowiedzialnych społecznie i ekologicznie (wyniki finansowe były przeciętnie takie same).



Goss i Roberts [9] odnaleźli interesujący, wymierny argument za wdrażaniem programów CSR: przedsiębiorstwa o najniższych ocenach w zakresie społecznej odpowiedzialności płacą wyższe marże odsetkowe od zaciągniętych kredytów.

Kwestia wpływu CSR na wyniki finansowe jest zatem skomplikowana. Jak podsumowują Schaltegger i Synnestvedt [28], „nie tyle poziom wyników środowiskowych (ekologicznych), ale głównie rodzaj zarządzania ekologicznego, za pomocą którego dany poziom jest osiągnięty, wpływa na wyniki ekonomiczne”. Co więcej, niektóre badania pokazują, że różne wymiary aktywności CSR mają odmienny wpływ na wyniki finansowe [29]; ponadto odmiennie efekty mogą być odnotowane w różnych branżach [11, 14].

Orlitzky, Schmidt i Rynes [22] dowodzą, że „cnoty korporacyjne w formie społecznej i – w mniejszym stopniu – ekologicznej odpowiedzialności, z dużym prawdopodobieństwem opłacają się, mimo że operacjonalizacja korporacyjnych wyników społecznych (*Corporate Social Performance* – CSP) i korporacyjnych wyników finansowych (*Corporate Financial Performance* – CFP) zmniejsza umiarkowany pozytywny związek. Wyniki społeczne są w wyższym stopniu skorelowane z wynikami księgowymi niż rynkowymi, a wskaźniki reputacji są w wyższym stopniu skorelowane z wynikami finansowymi w porównaniu z innymi wskaźnikami CSP”.

Wpływ CSR na wyniki giełdowe

Przecieżkiem wielu artykułów są **wyniki giełdowe** spółek. Badania koncentrują się na stopach zwrotu odnotowanych na akcjach, zrównoważonych indeksach lub społecznie odpowiedzialnych funduszach.

Najprostsze badania polegają na porównaniu stóp zwrotu z akcji spółek społecznie odpowiedzialnych i innych. Na przykład badania przeprowadzone przez Accenture na próbie 275 globalnych spółek z listy „Fortune 1000” wskazały, że 50 najlepszych pod względem CSR podmiotów osiągało lepsze wyniki giełdowe niż inne podmioty³⁾ [1].

Podobne badania przeprowadzono w odniesieniu do 141 spółek wchodzących w skład World Business Council of Sustainable Development (WBCSD), notowanych na giełdach. Porównano stopy zwrotu⁴⁾ z akcji spółek, pogrupowanych według segmentów geograficznych, z wynikami dla porównywalnych portfeli (odpowiednich indeksów giełdowych). Analiza wykazała, że spółki odpowiedzialne społecznie osiągały lepsze wyniki (zwłaszcza w dłuższym horyzoncie czasowym) niż średnio cały rynek, co pozwoliło autorom wysnuć wniosek, że przedsiębiorstwa uwzględniające w swej strategii ideę zrównoważonego rozwoju odnoszą większe sukcesy niż konkurenci, niezależnie od lokalizacji (wyniki spółek WBCSD były lepsze we wszystkich segmentach geograficznych) [15].

Jednak Renneboog, Horst, Zhang [25] oraz Schröder [30] cytują ponad 20 badań, z których z kolei płynie ogólny wniosek, że zwroty (lub zwroty korygowane o ryzyko) z inwestycji społecznie odpowiedzialnych nie różnią się istotnie od zwrotów z konwencjonalnych inwestycji. Tylko niektóre studia wskazują na lepsze wyniki indeksów CSR. Korzyścią odnotowywaną przez fundusze SRI

(*Socially Responsible Investing*) jest niższa zmienność przepływów pieniężnych niż w funduszach konwencjonalnych oraz stały dopływ środków⁵⁾ [6]. Bauer, Koedijk i Otten [4] udowodnili efekt uczenia się – po okresie gorszych wyników starsze fundusze uzyskują lepsze wyniki, podczas gdy wyniki młodych funduszy są gorsze od porównywalnych funduszy konwencjonalnych.

Barnett [2] wskazuje, że badacze powinni uwzględnić różny charakter relacji przedsiębiorstwa z interesariuszami i proponuje wykorzystywać wskaźnik SIC (*Stakeholder Influence Capacity* – pojemność wpływu interesariuszy), który pomaga wyjaśnić, dlaczego wpływ działań społecznych na wyniki finansowe różni się w czasie i pomiędzy firmami. SIC określa zdolność podmiotu do zidentyfikowania, podjęcia działań i odnoszenia korzyści z poprawy relacji z interesariuszami poprzez społeczną odpowiedzialność przedsiębiorstwa. Ilustruje, w jaki sposób działania CSR są transformowane na wyniki finansowe poprzez właściwe relacje z interesariuszami.

Podsumowanie – wnioski

Zwolennicy CSR formułują zwykle jednoznaczne przekazy, że bycie społecznie odpowiedzialnym jest opłacalne. Nie można jednak jednoznacznie obronić tezy, że działania społecznie odpowiedzialne zapewnią przedsiębiorstwu korzyści ekonomiczne. Po przeanalizowaniu kwestii, czy przedsiębiorstwa mogą, powinny i czy faktycznie poświęcają zyski, angażując się w inicjatywy użyteczne społecznie i ekologicznie, badacze z amerykańskiego National Bureau of Economic Research (NBER) skonkludowali, że „niektóre podmioty niekiedy generują długoterminowe zyski poprzez pewne działania społecznie odpowiedzialne” [24].

Co jest powodem zróżnicowanych wyników badań empirycznych? Po pierwsze, należy podkreślić, że społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw jest zagadnieniem bardzo subiektywnym, zróżnicowanym kulturowo, a przy tym wciąż dość słabo rozpowszechnionym (nie wszyscy istotni interesariusze są w pełni świadomi jego znaczenia). Pomiar wyników społecznych i ekologicznych nie jest obiektywny i jednoznaczny, jak w przypadku wyników finansowych⁶⁾. Niektórzy badacze dowodzą nawet, że *ratingi* CSR nie wykorzystują w sposób optymalny dostępnych danych [7]. Do pewnego stopnia przyczyny leżą w konstrukcji zrównoważonych indeksów (zob. szerzej [8, 12, 31, 33]) i niekonsekwencji w doborze spółek w portfelu zrównoważonych funduszy [5] oraz niskiej profesjonalnej wiedzy „etycznych inwestorów”.

Ponadto należy wskazać, że ujawnienia na temat działalności społecznej i ekologicznej nie są wystarczające; promocja „potrójnej” sprawozdawczości wraz z rozwojem usług zapewnających (*assurance*) powodują wzrost liczby publikowanych raportów i poprawę ich jakości, jednak publikacja raportów na temat CSR wciąż nie jest ogólnym trendem w polityce informacyjnej przedsiębiorstw.

Bardzo negatywnym aspektem CSR jest fakt, że idea ta jest dość sceptycznie i podejrzliwie postrzegana przez wielu potencjalnie wpływowych interesariuszy, w tym zwłaszcza klientów i pracowników. Ich obojętność powoduje brak „efektu pchania”: jeśli nie nagradzają oni dobrych przedsiębiorstw i nie karzą

złych, to podmioty te nie są wystarczająco umotywowane do podejmowania działań społecznie odpowiedzialnych. Trzeba jednak przyznać, że ów sceptycyzm jest często konsekwencją cynicznego, oszukańczego zachowania niektórych przedsiębiorstw⁷⁾, przynoszącego szkodę tej idei. Wskutek tego wiele osób nie wierzy w deklaracje działań podejmowanych dla dobra publicznego⁸⁾.

Przed wszystkim trzeba pamiętać, że na wartość przedsiębiorstw i ich wyniki finansowe wpływa wiele czynników, a postawy społecznie odpowiedzialne są tylko jednym z nich. Oznacza to, że – w przypadku zróżnicowanego zachowania się wielu zmiennych – nie jest możliwe jednoznaczne określenie wpływu strategii CSR na wyniki podmiotów. Zauważmy również, że w literaturze poświęconej CSR podkreśla się, iż pozytywne wyniki są oczekiwane w długiej perspektywie, a badania prowadzone są zwykle w odniesieniu do krótkich okresów (najwyżej kilkuletnich).

Nie bez znaczenia jest także kwestia przyczynowości – czy wyniki finansowe poprzedzają działalność społecznie odpowiedzialną, czy też to CSR powoduje określone skutki dla wyników finansowych. Okazuje się bowiem, że częściej to wyniki finansowe poprzedzają wyniki społeczne [29]. Podobne rezultaty przynoszą zakrojone na szerszą skalę badania prowadzone nad relacjami między reputacją a wynikami finansowymi. Ich autorzy dowiedli, że reputacja nie wpływa na wyniki finansowe, podczas gdy dobre wyniki finansowe wzmacniają reputację przedsiębiorstwa [26]. Można zatem zaryzykować tezę, że przedsiębiorstwa, które weszły już na ścieżkę stabilnego rozwoju finansowego i osiągnęły satysfakcjonujący zwrot dla właścicieli, zaczynają podejmować w praktyce kwestie odpowiedzialności społecznej i ekologicznej oraz zrównoważonego rozwoju. Tym samym zarysowuje się możliwy kompromis między modelem akcjonariuszy (*shareholders*) i interesariuszy (*stakeholders*).

Najistotniejszą jednakże kwestią jest sam charakter tych spółek i ich inwestorów. „Etyczni inwestorzy” mają inne cele aniżeli „konwencjonalni inwestorzy”. Wymagają oni, aby spółki nie tylko osiągały dobre wyniki finansowe, ale by dodatkowo były społecznie odpowiedzialne⁹⁾; nie oczekują lepszych wyników, lecz stosują dodatkowe kryteria w swoich wyborach inwestycyjnych. Może to stanowić ogólną konkluzję i wytyczne dla przedsiębiorstw – fakt włączenia do swej strategii idei CSR nie może być powodowany pragnieniem osiągnięcia dodatkowych zysków; musi to być raczej świadoma decyzja, wywołana chęcią uwzględnienia w działalności biznesowej kwestii odpowiedzialności i autentycznego zaangażowania. Natomiast inwestorzy, jeśli przyjmują zasadność idei społecznej i ekologicznej odpowiedzialności przedsiębiorstw, nie mogą oceniać ich wyłącznie z jednej, finansowej perspektywy – muszą uwzględnić zrównoważony, trójelementowy obraz generowanych efektów [18].

dr hab. Monika Marcinkowska, prof. UŁ
Instytut Finansów, Bankowości i Ubezpieczeń
Uniwersytetu Łódzkiego

PRZYPISY

¹⁾ Przegląd kluczowych badań teoretycznych i empirycznych nad związkiem CSR z wynikami ekonomicznymi przedsiębiorstw przedstawiają np. prace [19 i 20].

²⁾ Badania koncentrowały się na satysfakcji klientów, jakości produktów, zarządzaniu zasobami ludzkimi i ochronie środowiska.

³⁾ Średnia trzyletnia stopa zwrotu dla akcjonariuszy była o 16 pkt. proc. wyższa niż dla najgorszych 50 spółek i o 6 pkt. proc. wyższa niż dla średnich 50 podmiotów. Średnia pięcioletnia stopa zwrotu dla akcjonariuszy była o 38 pkt. proc. wyższa niż dla najgorszych 50 spółek i o 21 pkt. proc. wyższa niż dla 50 podmiotów osiągających przeciętne wyniki.

⁴⁾ Analizowano stopy zwrotu w różnych horyzontach czasowych: od jednego miesiąca do pięciu lat.

⁵⁾ Pokazuje to lojalność inwestorów społecznie odpowiedzialnych i ich poświęcenie dla dodatkowego celu inwestycji, jakim jest spełnienie kryteriów społecznych i ekologicznych.

⁶⁾ Wiele organizacji publikuje propozycje mierników zrównoważonego rozwoju i standardów raportów CSR (np. GRI, UN, AccountAbility, EU, FEE, FORGE), jednak nie dokonano ich unifikacji – szerzej zob.: [16, 17].

⁷⁾ W niektórych przedsiębiorstwach poparcie dla CSR jest jedynie deklaratywne; próbują one cynicznie poprawić swoją reputację przez pozorne działania, wprowadzając interesariuszy w błąd (powstał nawet termin *greenwashing* jako określający takie oszukańcze praktyki marketingowe przedsiębiorstw).

⁸⁾ Badania wskazały, że 76% Polaków uważa, że przedsiębiorstwa podejmują działania społeczne i filantropijne tylko do celów reklamy. Jednocześnie 90% oczekuje większego zaangażowania w tę działalność [21].

⁹⁾ W istocie grupa inwestorów etycznych jest skłonna poświęcić krótkoterminowe zyski finansowe w imię wspierania swoich przekoń (i przekazywania dziedzictwa przyszłym pokoleniom) [5]. W szczególności w przypadku inwestorów religijnych kwestie etyczne są podstawowymi, najważniejszymi kryteriami podejmowania decyzji inwestycyjnych – wspierają oni podmioty wyznające i wcielające w życie te same idee.

BIBLIOGRAFIA

- [1] ACCENTURE, *Driving Value from Integrated Sustainability. High Performance Lessons from the Leaders*, 2010.
- [2] BARNETT M.L., *Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility*, „Academy of Management Review” 2007, vol. 32, no. 3.
- [3] BAUER R. et al., *The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency*, 2006, www.ssrn.com
- [4] BAUER R., KOEDLJK K., OTTEN R., *International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style*, „Journal of Banking and Finance” 2005, vol. 29, no. 7.
- [5] BEAL D., GOYEN M., „Putting Your Money Where Your Mouth Is”. *A Profile of Ethical Investors*, „Financial Services Review” 1998, vol. 7 (2).
- [6] BENSON K.L., HUMPHREY J.E., *Socially Responsible Investment Funds: Investor Reaction to Current and Past Returns*, 2007, www.ssrn.com
- [7] CHATTERJI A.K., LEVINE D.I., TOFFEL M.W., *How Well Do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility?*, Working Paper no. 33, Corporate Social Responsibility Initiative, Harvard University, Boston 2007.
- [8] FOWLER S.J., HOPE C., *A Critical Review of Sustainable Business Indices and their Impact*, „Journal of Business Ethics” 2007, vol. 76, no. 3.
- [9] GOSS A., ROBERTS G.S., *The Cost of Virtue: Corporate Social Responsibility and the Cost of Debt Financing*, 2006, www.ssrn.com
- [10] GOUKASIAN L., WHITNEY L.K., *Corporate Socially Responsible Firms Perform Well! Evidence from Financial and Operating Performances*, 2008, www.ssrn.com
- [11] HO KANG K., LEE S., HUH Ch., *Impacts of Positive and Negative Corporate Social Responsibility Activities on Company Performance in the Hospitality Industry*, „International Journal of Hospitality Management” 2010, vol. 29, issue 1.
- [12] HOPKINS M., *Defining Indicators to Assess Socially Responsible Enterprises*, „Futures” 1997, vol. 29, no. 7.
- [13] HUSTED B.W., ALLEN D. B., *Strategic Corporate Social Responsibility and Value Creation Among Large Firms: Lessons from the Spanish Experience*, „Long Range Planning” 2007, vol. 40, issue 6.

- [14] INOUE Y., LEE S., *Effects of Different Dimensions of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance in Tourism-related Industries*, „Tourism Management” (w druku).
- [15] KOMMUNALKREDIT DEXIA ASSET MANAGEMENT, *Sustainability Pays Off*, Vienna, October 2004.
- [16] KULAWCZUK P., POSZEWIECKI A. (red.), *Wpływ społecznej odpowiedzialności biznesu i etyki biznesu na zarządzanie przedsiębiorstwami*, Instytut Badań nad Demokracją i Przedsiębiorstwem Prywatnym, Warszawa 2007.
- [17] MARCINKOWSKA M., *Corporate Social Responsibility – a Need for Accountable Accounting*, in: P. SAUER (ed.), *Environmental Economics, Policy and International Relations*, Nakladatelství a vydavatelství litomyslskeho seminaru, Prague 2003.
- [18] MARCINKOWSKA M., *Is Corporate Social Responsibility Economically Justified?*, in: P. SAUER (ed.), *Environmental Economics, Policy and International Relations*, Nakladatelství a vydavatelství litomyslskeho seminaru, Prague 2008.
- [19] MARGOLIS J.D., ELFENBEIN H.A., WALSH J.P., *Does it Pay to be Good? A Meta-Analysis and Redirection of Research on the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance*, Working Paper, Harvard Business School, July 2007.
- [20] McWILLIAMS A., SIEGEL D.S., WRIGHT P.M., *Corporate Social Responsibility: Strategic Implications*, „Rensselaer Working Papers in Economics” no. 0506, May 2008.
- [21] ON BOARD, *Odpowiedzialny biznes: sceptycyzm*, lipiec 2008.
- [22] ORLITZKY M., SCHMIDT F.L., RYNES S.L., *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis*, „Organization Studies” 2003, vol. 24, no. 3.
- [23] PAUL C.J.M., SIEGEL D.S., *Corporate Social Responsibility and Economic Performance*, 2006, www.ssrn.com
- [24] REINHARDT F.L., STAVINS R.N., VIETOR R.H.K., *Corporate Social Responsibility Through An Economic Lens*, „NBER Working Paper” no. 13989, May 2008.
- [25] RENNEBOOG L., ter HORST J.R., ZHANG Ch., *Socially Responsible Investments: Methodology, Risk Exposure and Performance*, „ECGI Finance Working Paper” no. 175/2007.
- [26] ROSE C., THOMSEN S., *The Impact of Corporate Reputation on Performance: Some Danish Evidence*, „European Management Journal” 2004, vol. 22, no. 2 (April).
- [27] SALZMANN O., IONESCU-SOMERS A., STEGER U., *A Business Case for Corporate Sustainability: Literature Review and Research Options*, „European Management Journal” 2005, vol. 23, issue 1.
- [28] SCHALTEGGER S., SYNNESTVEDT T., *The Link Between „Green” and Economic Success: Environmental Management as the Crucial Trigger Between Environmental and Economic Performance*, „Journal of Environmental Management” 2002, vol. 65, issue 4.
- [29] SCHOLTENS B., *A Note on the Interaction Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance*, „Ecological Economics” 2008, vol. 68, issues 1-2.
- [30] SCHRÖDER M., *Socially Responsible Investments in Germany, Switzerland and the United States – An Analysis of Investment Funds and Indices*, „ZEW Discussion Paper” no. 03-10/2003.
- [31] VAN DEN BOSSCHE F. et al., *Robust Corporate Social Responsibility Investment Screening*, „Ecological Economics” 2010, vol. 69, issue 5.
- [32] VENANZI D., FIDANZA B., *Corporate Social Responsibility and Value Creation*, 2006, www.ssrn.com
- [33] ZIEGLER A., SCHRÖDER M., *What Determines the Inclusion in a Sustainability Stock Index*, „Ecological Economics” 2010, vol. 69, issue 4.

Summary

As the concept of Corporate Social Responsibility (CSR) becomes more popular, discussions about its business justification are raised. The issue of the influence of CSR engagement on the economic results is the subject of numerous research initiatives. The paper presents the review of the key studies, covering the three kinds of economic outcomes: operational, financial and stock exchange. The results of those studies are unequivocal, the potential reasons for that are discussed.