



УДК 658.148
ББК 65.291.9

ПОВЫШЕНИЕ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ: РОЛЬ СОЦИАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

И.Д. Аникина

Эффективная социальная политика бизнеса создает основу для развития инноваций и роста инвестиционной привлекательности и компаний, и экономики страны в целом. В работе обоснована цель и критерий социальных инвестиций компаний, выявлены направления уменьшения систематического и несистематического рисков для предприятий, показано влияние социальных инвестиций на изменение стоимости компаний.

Ключевые слова: *корпоративная социальная ответственность, социальные инвестиции, стоимость компании.*

Корпоративная социальная ответственность в настоящее время является актуальным направлением управления компанией, а реализация социальных инвестиций – один из основных показателей социальной ответственности бизнеса. В России осуществление социальной политики для крупных компаний является необходимым и относится к факторам, непосредственно влияющим на экономическую эффективность корпораций. Как пример приведем такие цифры: в России 460 моногородов, в которых проживает $\frac{1}{4}$ городского населения страны и производится 40 % ВВП [7]. Корпорации поставлены перед необходимостью уделять внимание социальной политике, так как в первую очередь от качества интеллектуального капитала зависит их собственная эффективность. Проводя ответственную корпоративную социальную политику, компания обеспечивает устойчивость своего бизнеса и может надеяться на помощь государства и лояльность работников в кризисных ситуациях. Социологические исследования подтверждают важность для россиян принципов социально-ответственного ведения бизнеса: социальная ответственность бизнеса предполагает для населения не только сво-

временную и полную уплату налогов (так считают 25 % опрошенных), но и активное участие бизнеса в решении социальных проблем (61 %) [10].

Социальные инвестиции – это инвестиции, направленные на развитие творческого и трудового потенциала людей на основе повышения качества жизни населения посредством формирования и развития социальной и экологической инфраструктуры, институтов гражданского общества с целью повышения устойчивости бизнеса и уменьшения его рисков. С точки зрения бизнеса целью корпоративного социального инвестирования является повышение инвестиционной привлекательности компании путем увеличения человеческого капитала и минимизации социальных рисков. Главный критерий эффективности социальных инвестиций бизнеса – рост его инвестиционной стоимости в долгосрочном периоде. Однако реализация социальных проектов бизнеса воздействует не только на эффективность предприятия, но и на экономическое и социальное развитие общества в целом, приводя к изменению структуры общественного производства на микро-, мезо- и макроуровнях, способствуя росту инновационного потенциала компании и экономики страны в целом, повышению инвестиционной привлекательности компании, региона, страны.

К формам реализации социальной ответственности бизнеса относят благотворитель-

ность, спонсорство, социальное инвестирование [1, с. 14]. Благотворительность (меценатство, филантропия) – одна из первых форм социальных инвестиций бизнеса, направления инвестирования которой определялись лично главой компании. В дальнейшем (к 1970-м гг.) [13, с. 8] приоритеты социального инвестирования стали отражать не только предпочтения собственников, но и мнение государства, общественных организаций, населения. Затраты на социальную деятельность компании воспринимаются уже как инвестиции, которые должны приносить выгоду компании. В настоящее время и спонсорство, и благотворительность можно считать формами реализации социальных инвестиций, и их отличие от других форм реализации корпоративной социальной ответственности заключается в направленности на внешних стейкхолдеров.

Спонсорство и благотворительность одними исследователями и практиками воспринимаются как синонимичные понятия, другие считают, что между ними имеется существенная разница. Так, согласно одной точке зрения, «корень у этих явлений один, то есть спонсорство и благотворительность, если использовать филологические термины, – это однокоренные понятия. Они всегда имеют социальную составляющую» [8]. Другая точка зрения состоит в том, что «спонсорство и благотворительность – понятия не только не однокоренные, но и принципиально разные» [там же]. Спонсорство рассматривается как разновидность коммерческих инвестиций (рекламных инвестиций, инвестиций в развитие брэнда, инвестиций в создание и поддержку репутации компании) и предполагает отдачу на вложенный капитал. Спонсорские проекты могут обеспечивать не только затраты на реализацию проекта, но и прибыль. С другой стороны, проекты, направленные на поддержку и развитие репутации компании, не всегда подразумевают отдачу в виде финансовых доходов от реализации проекта; основная цель спонсорских проектов – поддерживать стабильность и увеличивать денежные потоки от основной деятельности компаний.

Благотворительность не подразумевает широкую огласку направлений инвестиций и обязательный возврат капитала. Инвестиции

на спонсорские проекты – часть рекламного бюджета, а инвестиции на благотворительность – часть долгосрочных инвестиций, решение об их направлении принимает собрание акционеров и совет директоров, источником финансирования является чистая прибыль. Направления благотворительных инвестиций активно доводятся компанией до сведения стейкхолдеров, но при непосредственном осуществлении благотворительных акций и мероприятий имя компании, выступившей в роли благотворителя, обычно широко не разглашается.

Спонсорство и благотворительность с юридической точки зрения различные понятия, регулирующиеся разными правовыми актами: благотворительность – Федеральным законом № 135-ФЗ «О благотворительной деятельности и благотворительных организациях» от 11.08 1995 г., спонсорство – Федеральным законом № 38-ФЗ «О рекламе» от 13.03 2006 г., в котором дается определение спонсора. Благотворительность, согласно законодательству, это «...добровольная деятельность граждан и юридических лиц по бескорыстной (безвозмездной или на льготных условиях) передаче гражданам или юридическим лицам имущества, в том числе денежных средств, бескорыстному выполнению работ, предоставлению услуг, оказанию иной поддержки» (ст. 1) [5]. В законе указывается, что «направление денежных и других материальных средств, оказание помощи в иных формах коммерческим организациям, а также поддержка политических партий, движений, групп и кампаний благотворительной деятельностью не являются» [там же]. Запрещается также «проводить одновременно с благотворительной деятельностью предвыборную агитацию, агитацию по вопросам референдума» (ст. 2) [там же]. Таким образом, благотворительность осуществляется бескорыстно, безвозмездно, не подразумевает извлечения дохода, не преследует политических целей.

В современной российской экономике благотворительная деятельность под давлением представителей органов власти может и не быть добровольной, а «...становится торгом... : нефтяная скважина – в обмен на больницу, ларек – в

обмен на шприцы» [12]. Благотворительность становится формой взятки, а для компании такие затраты могут квалифицироваться как часть затрат коммерческого инвестиционного проекта, что приводит к повышенным требованиям к его доходности. Таким образом, неучастие в «благотворительной» деятельности приводит к возникновению административных барьеров для входа в бизнес.

Спонсором является «лицо, предоставившее средства либо обеспечившее предоставление средств для организации и (или) проведения спортивного, культурного или любого иного мероприятия, создания и (или) трансляции теле- или радиопередачи либо создания и (или) использования иного результата творческой деятельности» (ст. 3, п. 9) [6]. В спонсорской рекламе обязательным является упоминание о спонсоре (ст. 3, п. 10) [там же], таким образом, спонсорство предполагает инвестиции в имидж компании.

Рассуждая о социальной ответственности бизнеса, нужно также учитывать, что не всегда компании, организующие благотворительные акции и активно участвующие в спонсорских проектах, являются социально ответственными. Такие акции могут являться частью маркетинговой стратегии компании, направленной на привлечение внимания к компании, формирование ее имиджа, при этом компания может манипулировать потребителями и не выполнять требования корпоративной социальной ответственности о производстве качественной продукции, не соблюдать нормы законодательства и правила деловой этики. Поэтому корпоративная социальная ответственность компании реализуется посредством социальных инвестиций, в том числе спонсорских проектов, но наличие социальных инвестиций еще не свидетельствует о социальной ответственности компании.

Спонсорство и благотворительность имеют одну цель – поддержание стабильности развития бизнеса, а критерием осуществления спонсорских и благотворительных проектов и программ является рост стоимости бизнеса. Различие между данными формами социальных инвестиций можно провести по следующим параметрам:

- источники финансирования: в первом случае источник финансирования – собственный капитал и обязательства компании, во втором – чистая прибыль;
- факторы стоимости компании, на которые оказывает влияние спонсорская и благотворительная деятельность [денежные потоки (от основной деятельности или от проектов) при спонсорской деятельности и ставка дисконтирования – при осуществлении благотворительных проектов];
- нормативные акты, регулирующие спонсорскую и благотворительную деятельность;
- налоговые последствия при реализации спонсорских и благотворительных проектов.

Социальные инвестиции не ставят своей целью непосредственно увеличение доходов компании, но уменьшают как систематический, так и несистематический риск деятельности предприятия. Уменьшение систематического риска происходит путем снижения социальной напряженности в регионе, улучшения инвестиционного климата в регионе посредством обеспечения высокого качества средового обустройства жизни населения с помощью развития региональной инфраструктуры (транспортной, социальной, экологической), что приводит к снижению инвестиционных рисков предприятий.

Компании, вкладывая средства в социальные инвестиции, уменьшают свои несистематические риски путем снижения вариации денежных потоков компании, увеличения предсказуемости и стабильности рентабельности своей деятельности, так как формируют высокопрофессиональный состав работников предприятия и увеличивают как их лояльность, так и лояльность всего населения и администрации региона. Организации начинают заниматься социальным инвестированием на стадии юности, когда у них появляются стабильные денежные потоки, на стадии расцвета при максимуме денежных потоков социальные инвестиции достигнут максимума. В периоды спада и реорганизации предприятия будут минимизировать вложения в социальные инвестиции, так как такие периоды характеризуются отрицательными потоками денежных средств, и задача предприятий – выживание, а не развитие.

Для повышения эффективности социальных инвестиций компании должны принимать решения о формировании портфеля инвестиционных социальных программ на основе системы показателей, которая учитывает интересы и бизнеса, и стейкхолдеров компании. В настоящее время российские компании не уделяют должного внимания оценке эффективности социальных инвестиций: исследование Ассоциации менеджеров показало, что ее проводили лишь 56 % компаний [2; 4]. Многие исследователи и практики считают, что социально ответственные компании, реализуя социальные программы и проекты, ухудшают свою эффективность [11]. Так, одни эксперты считают, что смещение части социальных обязательств от государства к частному сектору вынуждает компании искать компромисс между требованиями инвесторов и издержками, связанными с социальной ответственностью, а увеличение социальных обязательств бизнеса имеет несколько последствий, которые порождают определенные противоречия. С одной стороны, современные государства (прежде всего, западные) стремятся к либерализации экономического режима, проводя активную политику приватизации компаний и создавая рыночные механизмы управления экономикой. С другой – возрастает требование общества к корпорациям с точки зрения их социальной ответственности. В результате компании вынуждены искать сложный компромисс между требованиями инвесторов в отношении отдачи на вложенный капитал и издержками, связанными с социальной ответственностью [9]. Таким образом, согласно приведенной точке зрения, социальные инвестиции – своеобразный «налог» общества на бизнес, приводящий к меньшей стоимости компаний, чем если бы социальные инвестиции не осуществлялись.

С другой стороны, анализ показывает, что руководители предприятий положительно оценивают влияние социальных инвестиций на стоимость бизнеса: более 80 % из них считают, что социальная активность компании влияет на ее репутацию и укрепление брэнда; около 60 % отметили повышение мотивации сотрудников; около 50 % утверждают, что социальная активность способствует повышению конкурентоспособности компании на рынке; около 50 % подчеркивают, что благодаря социальным про-

граммам укрепляется партнерство между различными секторами местных сообществ [3].

Российские исследования показали, что эксперты считают социальные инвестиции выгодными для бизнеса: «если не содержать объекты социальной сферы, эти деньги надо было бы платить, а здесь их можно потратить на всех. Если прибыль велика – ее надо тратить или пускать на заработок. Это иногда дешевле обходится, чем повышение заработка определенной группе персонала. И по части налогов – то же самое. Строить социальные объекты – дешевле, чем платить людям деньги» [13, с. 13].

В российской экономике для социальных инвестиций существует и такой стимул, как «откаты», позволяющий легализовать денежные средства. «По оценкам экспертов, строительные проекты являются идеальным механизмом для реализации практики “откатов”, которые могут быть выше реальной стоимости объекта в 0,5–1,5 раза, хотя бы потому, что точно установить соответствие выполненных работ и используемых материалов практически невозможно» [там же, с. 18]. Такая практика реализации инвестиционных проектов делает оценку эффективности проекта ненужной, поскольку любые инвестиции будут выгодными для субъектов, получающих денежные средства, но не расходующих свои денежные ресурсы. Но для акционеров, общества в целом мотив «отказа» приводит к неэффективному расходованию ресурсов, завышению стоимости инвестиционных расходов. Поэтому для социально ответственных компаний вопрос об оценке эффективности социальных инвестиций и их влиянии на стоимость бизнеса чрезвычайно актуален.

В развитых странах социальное инвестирование является важной частью стратегии компаний. Например, в Великобритании 5 % всех капиталовложений приходится на этическое инвестирование, а объемы инвестиций в 2003 г. достигли 4 млрд фунтов стерлингов [там же, с. 5]. Этическое поведение и инвестирование компаний становятся важным фактором для финансово-кредитных учреждений при принятии решений о финансировании. Всемирный банк, другие крупные международные финансовые организации требуют, чтобы компании в своей деятельности придерживались принципов корпоративной социальной ответственности, уделяли внимание охране окружающей среды и соблюдению прав человека.

Влияние социальных инвестиций на факторы стоимости компании

Стоимость компании	Денежный поток	Выручка	Увеличение , которое обеспечивает рост качества продукции, постоянные покупатели
		Затраты	Увеличение общего объема ввиду роста затрат на охрану труда, безопасность труда, заработную плату, но уменьшение на единицу продукции , так как растет производительность труда
		Капитальные вложения	Увеличение , ввиду роста направлений инвестиций
		Чистый оборотный капитал	Уменьшение – улучшается культура труда (улучшение нормирования), обеспечиваются оптимальные условия расчетов с дебиторами и кредиторами
	Ставка дисконтирования	Уменьшение , которое обеспечивает уменьшение риска	
Темпы роста	Увеличение – улучшаются взаимоотношения со стейкхолдерами компании, что приводит к увеличению возможностей компании, связанных с новыми рынками, удержанием на существующих рынках		

Социальные инвестиции оказывают противоречивое воздействие на стоимость компании (см. таблицу).

С одной стороны, социальные инвестиции уменьшают риски компании, что должно выражаться в уменьшении цены капитала компании. С другой, поскольку не всегда возможно корректно рассчитать ожидаемое увеличение денежных потоков в результате социальных инвестиций, реализация данных инвестиционных проектов и программ требует увеличения ставки доходности по коммерческим инвестиционным проектам. Компании, не осуществляющие социальные инвестиции, могут финансировать менее доходные проекты и достигать при этом роста своей стоимости. С другой стороны, компании, не разделяющие концепции социальной ответственности, имеют большие несистематические риски и более низкие темпы роста, что приводит к увеличению ставки дисконтирования и снижению стоимости компаний.

С учетом наличия социальных проектов в инвестиционном портфеле компании он должен включать следующие виды реальных инвестиций:

- инвестиции в проекты, направленные на сохранение существующих конкурентных преимуществ компании, приносящие максимальный денежный поток;
- инвестиции в проекты, направленные на совершенствование текущих конкурентных преимуществ компании, обеспечива-

ющие максимальные темпы роста компании;

- инвестиции в проекты, ориентированные на создание будущих конкурентных преимуществ компании, создающие реальные опционы компании;
- инвестиции в проекты, поддерживающие текущие и будущие конкурентные преимущества компании, направленные на уменьшение риска деятельности компании (социальные инвестиции бизнеса).

При решении вопроса о включении социальных проектов в инвестиционный портфель предприятия, можно воспользоваться следующим подходом, позволяющим принимать социальные проекты, приводящие к росту стоимости компании.

Введем следующие обозначения: IRR – внутренняя средневзвешенная норма доходности коммерческих проектов компании; IRR_c – внутренняя норма доходности социальных проектов компании; $WACC$ – средневзвешенная цена капитала компании.

1) Если $IRR > IRR_c > WACC$, то решение об объемах социальных инвестиций принимается исходя из экономической целесообразности социального проекта, имеющихся у компании ресурсов и соответствия социального проекта инвестиционной стратегии компании;

2) Если $IRR > IRR_c < WACC$ и $IRR > WACC$, то компания определяет максимальный объем социальных инвестиций исходя из экономической целесообразности коммерчес-

кого проекта, имеющихся у компании ресурсов и соответствия коммерческого проекта инвестиционной стратегии компании;

3) Если $IRR < IRR_c < WACC$, то компании невыгодно осуществление любых инвестиций, как коммерческих, так и социальных;

4) Если $IRR < IRR_c > WACC$, то компании необходимо проанализировать эффективность своей основной деятельности и возможность принятия решения о реперофировании компании.

Итак, социальные инвестиции – составная часть инвестиционного портфеля компаний, они направлены на уменьшение систематического и несистематического риска компаний, снижение вариации доходов и рентабельности компании, стабилизацию темпов роста и являются необходимым условием осуществления инвестиционной стратегии компании, то есть стабилизируют и поддерживают конкурентные преимущества компании в долгосрочной перспективе, приводя к росту ее стоимости.

Развитие социальной ответственности бизнеса, выбор направлений реализации социальной политики компании определяется размером и стадией жизненного цикла компании. Чем крупнее бизнес, чем более он развит, тем в большей степени он декларирует приверженность социальной ответственности, что объясняется высокой зависимостью бизнеса от социальной обстановки в регионе, необходимостью следования международным корпоративным стандартам при выходе на рынки развитых стран.

Мотивами к реализации социальных инвестиций компаний являются: экономическая выгода для компании, так как содержание инфраструктурных объектов выгоднее, чем повышение заработной платы работникам (которое не гарантирует получение работниками социальных услуг); выгода реализации для менеджмента компании, получающего «откат» от социальных инвестиций; преодоление административных барьеров (давление власти на компанию с целью оказания помощи в реализации социальных проектов).

Участие компании в реализации социальных проектов не всегда свидетельствует о ее социальной ответственности, мотивом может быть укрепление имиджа компании.

Российские компании, в отличие от советского периода, начинают относиться к социальному инвестированию с прагматической точки зрения, считая выгоды и издержки, разрабатывая социальные программы, внедряя социальную отчетность, формулируя цели и задачи социальной политики.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Данилова, О. В. Социальная ответственность бизнеса в системе рыночного хозяйства (теоретико-экономический аспект) : автореф. дис. ... д-ра экон. наук / О. В. Данилова. – М., 2009. – 42 с.
2. Доклад о социальных инвестициях – 2008 / Ю. Е. Благов [и др.]. – М. : Ассоциация менеджеров, 2008. – 92 с.
3. Кипчатова, Т. Эффект социальных программ: как его оценить? / Т. Кипчатова // Социальное партнерство. – 2004. – № 2. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://www.oilru.com/sp/3/100/>.
4. Николаева, Д. Социальные инвестиции сходят с пика / Д. Николаева // Коммерсантъ. – 2008. – 8 дек. (№ 223/П). – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=1090739>.
5. О благотворительной деятельности и благотворительных организациях : федер. закон № 135-ФЗ от 11.08 1995 г. (в ред. федеральных законов от 21.03 2002 г. № 31-ФЗ, от 25.07 2002 г. № 112-ФЗ, от 04.07 2003 г. № 94-ФЗ, от 22.08 2004 г. № 122-ФЗ, от 30.12 2006 г. № 276-ФЗ, от 30.12 2008 г. № 309-ФЗ). – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=83421>.
6. О рекламе : федер. закон от 13.03 2006 г. № 38-ФЗ (ред. от 27.12 2009 г.) : [принят Государственной Думой ФС РФ 22.02 2006 г.] (с изм. и доп., вступающими в силу с 22.01 2010 г.). – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/advert/>.
7. Синдром Пикалево: моногорода просят помощи. Дмитрий Медведев готовится к самой сложной поездке по регионам // Итоги недели с 8 по 14 июня 2009 года. Программа «Главное». Эфир от 14.06 2009 г. Видеоархив. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://5-tv.ru/video/503597/>.
8. Скогорева, А. Спонсорство – бизнес, а не благотворительность / А. Скогорева // Банковское обозрение. Информационный портал. – 2007. – № 11. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://bo.bdc.ru/2007/11/sponsor.htm> (дата обращения: 26.08.09).
9. Смещение части социальных обязательств от государства к частному сектору вынуждает компании искать компромисс между требованиями

инвесторов и издержками, связанными с социальной ответственностью // Новости ПРАЙМ-ТАСС. – 2007. – 11 окт. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.prime-tass.ru/news/0/%7B3364EE13-4AEE-42AA-8BC9-E9800C47987E%7D.uif>.

10. Социальная ответственность бизнеса глазами россиян / ВЦИОМ. – 2004. – 26 июля. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://wciom.ru/arkhiv/tematicheskii-arkhiv/item/single/862.html>.

11. Социальная ответственность бизнеса и государства / Лига справедливости: Молодежное движение. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://ligaspr.ru/articles/1161/27-07-2009>.

12. Трофимова, Ю. В. Институт социальной ответственности бизнеса в России: формы собственности и особенности проявления, факторы развития / Ю. В. Трофимова // Материалы VII международной научной конференции «Модернизация экономики и государство», 4–6 апр. 2006 г. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: http://www.old.nisse.ru/analytics.html?id=meg_trofimova.

13. Чиркова, А. Е. Бизнес как объект социальной политики: должник, благодетель, партнер? / А. Е. Чиркова, Н. Ю. Лапина, Л. С. Шилова ; отв. ред. С. В. Шишкин ; Независимый ин-т соц. политики. – М. : ГУ-ВШЭ, 2005. – 232 с.

ON COMPANY COST INCREASE: THE ROLE OF SOCIAL INVESTMENTS

I.D. Anikina

Effective social policy of business creates a basis for development of innovations and growth of investment appeal both for the company and the country economy. The article focuses on a purpose and criterion of social investments of a company, directions of regular and not-regular risk reduction for companies, shows the influence of social investments on the change in company cost.

Key words: *corporate social responsibility, social investments, company cost.*