



**KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS**

Živilė Odinbergaitė

**ĮMONIŲ SOCIALINĖS INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO ĮTAKOS
JŲ VERTEI TYRIMAS**

MAGISTRO DARBAS

Darbo vadovė Doc. dr. Šviesa Leitonienė

KAUNAS, 2016

KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS

**ĮMONIŲ SOCIALINĖS INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO ĮTAKOS
JŲ VERTEI TYRIMAS**

Apskaita ir auditas (kodas 621N40002)

MAGISTRO DARBAS

Darbą atliko
VMA-4 Živilė Odinbergaitė
2016 m. gegužės mėn. 09 d.

Vadovas
Doc. dr. Šviesa Leitonienė
2016 m. gegužės mėn. d.

Recenzentas
Doc. dr. Lina Klovienė
2016 m. gegužės mėn. d.

KAUNAS, 2016



KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS

Živilė Odinbergaitė

Apskaita ir auditas, 621N40002

Baigiamojo magistro darbo „Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei tyrimas“

AKADEMINIO SAŽININGUMO DEKLARACIJA

2016 m. gegužės 9 d.

Kaunas

Patvirtinu, kad mano **Živilės Odinbergaitės** baigiamasis magistro darbas tema „Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei tyrimas“ yra parašytas visiškai savarankiškai, o visi pateikti duomenys ar tyrimų rezultatai yra teisingi ir gauti sąžiningai. Šiame darbe nei viena dalis nėra plagijuota nuo jokių spausdintinių ar internetinių šaltinių, visos kitų šaltinių tiesioginės ir netiesioginės citatos nurodytos literatūros nuorodose. Įstatymų nenumatytų piniginių sumų už šį darbą niekam nesu mokėjęs.

Aš suprantu, kad išaiškėjus nesąžiningumo faktui, man bus taikomos nuobaudos, remiantis Kauno technologijos universitete galiojančia tvarka.

(vardą ir pavardę įrašyti ranka)

(parašas)

Odinbergaitė, Živilė. Research of the Impact of Social Information Disclosure on Firm Value. Master's Final Thesis in Accounting and Auditing / assoc. prof. dr. Šviesa Leitonienė. Department of Accounting, the School of Economics and Business, Kaunas University of Technology. Social Sciences: Management and Administration.

Key words: social information, social disclosure, company's value, CR reporting.

Kaunas, 2016. 74 p.

SUMMARY

The relevance. To inform about corporate social responsibility is very important for companies, which wants to attract the potential investors. Corporate social information reporting is one of the way to build confidence between organization and its interested groups.

At the present, in the Eastern European countries the corporate social information disclosure activities are not developed. These companies haven't knowledge and the right understanding of corporate social information disclosure benefits. It becomes important to investigate the impact of social information disclosure on firm value in this area.

Research object - impact of social information disclosure on firm value.

Research aim - to carry out the research of corporate social disclosure impact on firm value.

Research tasks:

1. to substantiate the impact of social information disclosure on firm value issues by theoretically arguments;
2. to carry out the comparative analysis on impact of social information disclosure on firm value empirical studies;
3. to create research of the impact of social information disclosure on firm value methodology;
4. to research empirically the impact of social information disclosure on firm value.

The main results and ranges of work results. In the scientific literature were found positive, negative and neutral arguments on the impact of social information disclosure on firm value. The comparative analysis of empirical studies showed that the different authors choose different empirical methodology. In each study chosen sample was various. Almost all authors got different results in their research.

In this empirical study about the impact of social information disclosure on firm value was established a neutral argument. It should be noted that the study results may be controversial for some limitations: differences between the analyzed countries, sample variance, data limitations, differences in the companies' size and financial stability.

TURINYS

ĮVADAS.....	6
1. ĮMONIŲ SOCIALINĖS INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO ĮTAKOS JŲ VERTEI TEORINIS PAGRINDIMAS	8
1.1. Ekonomikos teorijų požiūris į įmonių socialinės atsakomybės teikiamą naudą	8
1.2. Įmonių socialiai atsakingos veiklos teigiami ir neigiami aspektai	10
1.3. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei pobūdis.....	14
2. ĮMONIŲ SOCIALINĖS INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO ĮTAKOS JŲ VERTEI EMPIRINIŲ TYRIMŲ ANALIZĖ.....	18
2.1. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei tyrimo metodikų analizė	19
2.2. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo ir įmonių vertės rodikliai	43
3. ĮMONIŲ SOCIALINĖS INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO ĮTAKOS JŲ VERTEI TYRIMO METODIKOS SUDARYMAS	48
4. ĮMONIŲ SOCIALINĖS INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO ĮTAKOS JŲ VERTEI TYRIMAS RYTŲ EUROPOS ŠALYSE.....	53
4.1. Rytų Europos įmonių vertės rodiklių analizė 2011-2014 m.....	53
4.2. Rytų Europos įmonių socialinės informacijos atskleidimo turinio analizė	58
4.3. Rytų Europos įmonių socialinės informacijos atskleidimo jų vertei nustatymas vidurkių lygybės metodu	60
IŠVADOS.....	63
LITERATŪROS SĄRAŠAS.....	65
PRIEDAI.....	69

IVADAS

Temos aktualumas. Informavimo apie įmonių socialiai atsakingą veiklą skaidrumas yra labai svarbus įmonių suinteresuotosioms šalims, tad socialiai atsakingos veiklos srityje vykdomų veiksmų viešinimas, ataskaitos rengimas yra viena iš priemonių siekiant sukurti organizacijos interesų grupių pasitikėjimą, įskaitant ir potencialių investuotojų pritraukimą.

Pagrindinės interesų grupės vis labiau tikisi iš verslo subjektų vykdomos socialiai atsakingos veiklos teigiamos įtakos, tad jos nori būti informuotos apie tai, kaip organizacija veikia šioje srityje. Įmonių socialinės informacijos atskleidimui rengiama ataskaita įvertina jau pasiektus rezultatus ir tokiu būdu informuoja savo partnerius, tiekėjus, investuotojus bei pilietinę visuomenę apie atsakingą veiklos vykdymo praktiką. Svarbiausias įmonių socialiai atsakingos veiklos ataskaitos bei jos viešinimo tikslas – sukurti organizacijos interesų grupių pasitikėjimą, viešai informuojant apie savo socialiai atsakingos veiklos rezultatus. Įmonių socialinės informacijos atskleidimas yra ne tik komunikavimo priemonė, skirta vidinėms bei išorinėms organizacijos interesų grupėms, bet tai gali veikti, kaip papildomos netiesioginės naudos kūrimo įrankis. Nemaža dalis įmonių pripažįsta, jog jų socialiai atsakingos veiklos viešinimas yra svarbus veiksnys, darantis įtaką įmonės vertės dydžiui.

Mokslinė problema. Šiuo metu Rytų Europos šalyse įmonių socialinės informacijos atskleidimo veikla nėra išplėtotą. Nors ir daugėja įmonių, kurios diegia savo veikloje socialiai atsakingo verslo principus, tačiau joms trūksta žinių ir supratimo apie šios srities tinkamą viešinimą ir jo naudą. Vienas iš socialiai atsakingos veiklos vykdymo įmonėse stabdančių faktorių yra aiškaus suvokimo apie socialinės informacijos atskleidimo įtakos įmonių vertei nebuvimas.

Tampa svarbu ištirti kaip galėtų pasireikšti įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtaką jų vertei. Nors įmonių socialinės informacijos atskleidimas sąvoka yra gana nauja, ji jau sulaukia nemenko mokslininkų dėmesio įvairiais aspektais. Tačiau socialinės informacijos atskleidimo įtakos įmonių vertei tyrimai pakankamai mažai diskutuoti šalies mastu, pagrinde apie tai nagrinėjama tik užsienio mokslinėje literatūroje. Užsienio autoriai savo darbuose pateikia skirtingus ir tarpusavyje prieštaraujančius rezultatus. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtaką jų vertei nėra iki galo ištirta. Taip pat trūksta paaiškinimo koku būdu socialiai atsakingos veiklos poveikį įmonių vertei būtų galima ištirti.

Tyrimo objektas – įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtaka įmonių vertei.

Tyrimo tikslas – atlikti įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos įmonių vertei tyrimą.

Tyrimo uždaviniai:

- teoriškai pagrįsti įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei problematiką;
- atlikti įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei empirinių tyrimų palyginamąją analizę;

- sudaryti įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei tyrimo metodiką;
- empiriškai ištirti įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtaką jų vertei.

Tyrimo metodai: mokslinės literatūros analizė ir sintezė, palyginimas, apibendrinimas, statistinių duomenų analizavimas, surinkimas ir grafinis jų atvaizdavimas, turinio analizė, statistinės duomenų analizės (vidurkių lygybės) metodas.

1. ĮMONIŲ SOCIALINĖS INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO ĮTAKOS JŲ VERTEI TEORINIS PAGRINDIMAS

Anot Kovaliov (2009) socialiai atsakingas elgesys įmonėms yra ekonomiškai naudingas, Kadangi socialiai atsakingas verslas suteikia įmonėms didelį konkurencinį pranašumą, užtikrinant gerą įmonės reputaciją. Todėl ekonominės veiklos socialinis priimtinumasis tampa ilgalaikio įmonės stabilumo ir sėkmės sąlyga. Kai kurie autoriai teigia, kad egzistuoja neginčijamas ryšys tarp įmonių socialinės atsakomybės ir įmonės vertės bei konkurencingumo išaugimo (Bhattacharya, Sen, 2004), kiti autoriai tam prieštarauja, teigdami, kad negalima tiesiogiai susieti įmonių socialinės atsakomybės įdiegimo su įmonės konkurencingumo išaugimu rinkose.

Nepaisant plataus įmonių socialinės atsakomybės pripažinimo įvairių sričių moksliniuose tyrimuose (Huck, Kenyon, Wood, 2014; Farooq, Payaud, Merunka, Valette-Florence, 2014; Saat, Selamat, 2014; Saveanu, Abrudan, 2014; Soroka, Mazurek-Kusiak, 2014), akademikai vis dar neranda vieningo bendro atsakymo į vieną iš esminių klausimų: „ar įmonių socialinės informacijos atskleidimas turi įtakos įmonės vertei?“.

Šioje darbo dalyje apžvelgiamas ekonomikos teorijų požiūris į įmonių socialinės atsakomybės teikiamą naudą, išskiriami teigiami ir neigiami socialinės informacijos atskleidimo aspektai ir atliekama Lietuvos bei užsienio autorių nuomonės bei argumentų, patvirtinančių arba paneigiančių įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei buvimą, analizė.

1.1. Ekonomikos teorijų požiūris į įmonių socialinės atsakomybės teikiamą naudą

Įprastai socialinė atsakomybė suprantama kaip kažkas daugiau nei vien įstatymų laikymasis. Skiriamos dvi vyraujančios nuomonės, kokia socialinė atsakomybė tenka verslui. Viena iš jų teigia, jog vienintelė verslui tenkanti socialinė atsakomybė yra pelno didinimas, taigi įmonė turi efektyviai naudoti savo išteklius ir užsiimti tokia veikla, kuri leistų maksimizuoti pelną. Kitos nuomonės atstovai teigia, kad socialinė atsakomybė apima ir kitus reikalavimus, su kuriais susiduria įmonės, t. y. įstatymų gerbimas, etinių ir socialinių principų bei aplinkosauginių klausimų įtraukimas į valdymo strategijas, ryšiai su kitomis įmonėmis ir suinteresuotosiomis grupėmis, santykių tarp visuomenės ir organizacijos puoselėjimas (Juščius, Šneiderienė, 2014).

Ne tik įvairių autorių, bet ir įvairių ekonomikos teorijų požiūris į įmonių socialinę atsakomybę bei jos įtaką įmonės vertei yra skirtingas. Pastarųjų dešimtmečių įmonių socialinės atsakomybės teorijų požiūris į įmonių socialinės atsakomybės įtaką įmonės vertei yra susistemintas ir apibendrintas 1 lentelėje.

1 lentelė. Ekonomikos teorijų požiūrio į įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei palyginimas (sudaryta pagal Kovaliov (2009))

Teorijos pavadinimas	Požiūris į įmonių socialinės atsakomybės teikiamą naudą	Pagrindiniai argumentai
Agentavimo teorija	Įmonių socialinė atsakomybė neteikia jokios naudos įmonei ar visuomenei o tėra išteklių švaistymas	Versle turi būti paisoma tik akcininkų interesų, o įmonių socialinė atsakomybė yra už verslo ribų
Atsakingo valdymo teorija	Įmonių socialinė atsakomybė teikia naudą įmonei ir visuomenei, neatsižvelgiant į finansinę įmonės naudą	Įmonės akcininkai ir vadovai privalo elgtis socialiai atsakingai ir paisyti etinių normų, neatsižvelgdami į įmonės finansinę naudą
Socialinio kontrakto teorija	Ilguoju laikotarpiu įmonių socialinė atsakomybė turi teigiamą įtaką įmonių vertei	Įmonių socialinė atsakomybė užtikrina įmonių finansinių rodiklių gerėjimą ir sumažina suinteresuotųjų grupių pasipriešinimą
Transakcijos kaštų teorija	Įmonių socialinė atsakomybė neigiamai veikia įmonių vertę	Įmonių socialinė atsakomybė nėra susijusi su verslo reikalais ir neigiamai veikia įmonių finansinius rezultatus ir griaua privačios nuosavybės teisę
Išteklių teorija	Ilguoju laikotarpiu įmonių socialinė atsakomybė teigiamai veikia įmonės vertę	Egzistuoja glaudus teigiamas ryšys tarp įmonių socialinės atsakomybės kaštų ir ilgalaikio įmonės ekonominio efektyvumo
Firmos ir strateginės lyderystės teorijos	Įmonių socialinė atsakomybė teigiamai veikia įmonės vertę	Įmonių socialinės atsakomybės strateginis įgyvendinimas, užtikrina įmonių konkurencinį pranašumą
Darnaus vystymosi ar žaliojo augimo paradigma	Įmonių socialinė atsakomybė teigiamai veikia šalies darnų vystymąsi, o taip pat užtikrina įmonės konkurencingumo didėjimą	Tik laisvanoriški verslo įsipareigojimai ir įmonių socialinė atsakomybė gali būti efektyviu įrankiu darnaus vystymosi principų įgyvendinimui

Įmonių socialinės atsakomybės teorijų palyginimas atskleidžia svarbius jų bruožus. Agentavimo teorijoje ryškus negatyvus požiūris į verslo socialines programas. Tačiau antrojoje XX amžiaus pusėje korporacijų plėtros ne tik teigiami, bet ir neigiami socialiniai padariniai sukėlė didėjantį įvairių visuomenės grupių susirūpinimą. Kaip tik visuomenės spaudimas įmonėms pripažinti neigiamus veiklos padarinius ir dalyvauti švelninat ar net šalinant neigiamą veiklos poveikį buvo matomas ne tik iš įmonių vadovų praktinių sprendimų, bet ir konstruojant naujus įmonės elgsenos teorinius modelius. Didėjanti grupių, esančių už įmonės ribų, įtaka nulėmė socialinio kontrakto, atsakingo valdymo, išteklių požiūrio bei strateginės lyderystės teorijų paplitimą ir jų laipsnišką kitimą. Minėtų teorijų požiūris į įmonių socialinės atsakomybės programų svarbą, su jų įgyvendinimu susijusius kaštus, tikslus bei motyvus rodė verslo ir jo aplinkos prieštaravimų sprendimo būdų paieškos (Jusčius, 2007, Kovaliov, 2009).

Socialinio kontrakto, atsakingo valdymo, išteklių požiūrio ir darnaus vystymosi teorijose labai svarbus ilgo laikotarpio aspektas, leidžiantis išplėsti įmonės veiklos veiksmingumo vertinimo ribas. Be to, išteklių požiūrio teorijoje socialinės atsakomybės kaštų priskyrimas prie strateginių investicijų

grupės juos pateisino ir susiejo su įmonės veiklos ilgalaikiu pelningumu. Tokia kaštų traktuotė tiko modifikuotam klasikinės įmonės teorijos variantui, dar vadinama strateginės lyderystės teorijomis ir leido jį suderinti su naujomis verslo ir visuomenės santykių realijomis (Kovaliov, 2009).

Skirtingų ekonomikos teorijų požiūris į įmonių socialinę atsakomybę ir jos įtaką įmonių vertei yra skirtingas. Vis tik naujausios ekonominės teorijos akcentuoja įmonių socialinės atsakomybės teikiamą naudą visuomenei bei teigiamą įtaką įmonių konkurencingumui, tačiau įvairūs autoriai savo darbuose akcentuoja skirtingas išvadas apie įmonių socialinės atsakomybės prisidėjimą prie įmonės vertės didinimo.

1.2. Įmonių socialiai atsakingos veiklos teigiami ir neigiami aspektai

Pasak Čepinskio ir Sakalauskaitės (2009), pagrindinis įmonės tikslas yra siekti pelno, tad kiekviena organizacija, būdama socialiai atsakinga, visų pirma siekia maksimizuoti savo naudą. Vadinasi, socialiai atsakingos įmonės daro išlaidas, kurios teiks naudą ilguoju laikotarpiu. Socialinės informacijos atskleidimo išlaidos yra nukreipiamos ne į tiesioginę įmonės veiklą, jos gerinimą, bet į aplinkos, suinteresuotųjų grupių sąlygų gerinimą. Taigi, labai svarbus klausimas yra įmonių socialinės informacijos atskleidimo teikiama nauda bei neigiami aspektai įmonei.

Galima išskirti šiuos pagrindinius teiginius, patvirtinančius socialinės informacijos atskleidimo naudą verslui:

1. sukuriama palankios verslui ilgalaikės perspektyvos. Socialiniai įmonių veiksmai gerina vietinių bendruomenių gyvenimą ir mažina valstybės dalyvavimo būtinumą. Socialiai orientuotoje visuomenėje ir verslui yra geresnės sąlygos. Be to, nors trumpalaikės išlaidos, susijusios su socialine veikla bei socialinės informacijos atskleidimu, gali būti didelės, tačiau ilgalaikėje perspektyvoje jos gali padidinti pelną, nes vietinės bendruomenės, vartotojų ir tiekėjų akyse klostosi patrauklus įmonės įvaizdis. Socialinės informacijos atskleidimas ne tik didina įmonės pelną per pagerėjusį įmonės įvaizdį, tačiau socialinė veikla taip pat prisideda prie aplinkos apsaugos tausojoimo. Sertifikavusi savo gaminius įvairiais ekologiniais ženklais, įmonė parodo savo požiūrį bei prisideda prie aplinkosaugos gerinimo, jos išsaugojimo ir tausojoimo. Socialiai atsakingai įmonei suteikiamos galimybės dalyvauti žaliuosiuose pirkimuose, kurių apimtis sparčiai didėja.

2. sumažėjusios einamosios išlaidos. Kai kurios socialinės veiklos iniciatorės įmonės ženkliai sumažino einamąsias išlaidas. Pavyzdžiui, žmoniškųjų išteklių srityje – lankstus darbo grafikas ir kitos darbo įmonėje programos sumažino darbuotojų pravaikštas ir darbuotojų kaitą, taip leisdamas sutaupyti įmonės lėšas, nes padidėjo darbo produktyvumas ir sumažėjo darbuotojų samdymo ir apmokymo išlaidos; įmonių socialinėje veikloje taikomų iniciatyvų rezultatas - sumažėjęs energetinių ir materialijų išteklių vartojimas bei kaštai. Griežtėjant tarptautinėms normoms ir Europos Sąjungos

direktyvoms aplinkosaugos srityje, aplinkosaugines iniciatyvas ir priemones įsidedusios įmonės taupo finansinius išteklius, nes moka mažesnius taršos ir gamtos išteklių naudojimo mokesčius.

3. stiprėjanti prekės ženklo vertė ir gerėjanti įmonės reputacija. Vartotojus dažniausiai traukia įmonės, prekės ženklai, pasižymintys gera reputacija atsakingos socialinės veiklos srityje. Socialinės informacijos atskleidimas įmonei gali atnešti naudą dėl pagerėjusios reputacijos - iš visuomenės pusės, iš investuotojų pusės, iš prekybos partnerių pusės.

4. padidėjęs produktyvumas ir kokybė. Įmonės pastangos pagerinti darbo sąlygas, sumažinti įtaką aplinkai ir padidinti darbuotojų įtraukimą į sprendimų priėmimą – labai dažnai padidina produktyvumą ir sumažina klaidų skaičių. Pavyzdžiui, įmonės, kurios pagerina darbo sąlygas ir darbo vykdymą tarp tiekėjų, labai dažnai sumažina prekių su defektais ar neparduodamų prekių grąžinimą.

5. padidėjusi galimybė pritraukti ir išsaugoti darbuotojus. Įmonės, turinčios stiprius atsakingos veiklos įsipareigojimus, lengviau pritraukia ir išlaiko darbuotojus, o tai mažina atrankų ir apmokymų išlaidas.

6. padidėję pardavimai ir vartotojų lojalumas. Daugybė tyrimų nurodo didėjančią rinką įmonių produktams ir paslaugoms, kurios vykdo socialiai atsakingą veiklą. Pastaraisiais metais Lietuvoje fiksuojamas reikšmingas sąžiningos prekybos ženklu pažymėtų produktų vartojimas, o tai parodo, kad vis daugiau vartotojų reaguoja į įmonių veiksmus viešinant socialinės veiklos informaciją.

7. konkurencinio pranašumo sukūrimas – atsakinga veikla bei jos viešinimas itin svarus konkurencingumo rodiklis, ypač naudingas Lietuvos įmonėms siekiant įsitvirtinti naujose rinkose. Norinčios tapti kai kurių Skandinavijos šalyse veikiančių įmonių partnerėmis Lietuvos įmonės jau dabar vertinamos pagal tai kaip laikosi darbuotojų teisių, aplinkosaugos reikalavimų, ar nėra žinomos kaip korumpuotos (Pavyzdinis įmonių socialinės atsakomybės taikymo planas ir jo įgyvendinimo gairės valstybės valdomoms įmonėms, 2012).

Be autorių, įvardijančių atsakingos socialinės veiklos iniciatyvų teikiamą naudą, yra ir kitaip galvojančių mokslininkų, kurie akcentuoja, kad šalia teigiamų egzistuoja ir neigiami šios iniciatyvos įgyvendinimo aspektai. Pavyzdžiui, Česynienė ir Neverkevič (2009) išsako tokius argumentus „prieš“ įmonių socialiai atsakingą veiklą:

- organizacija turi siekti pelno, o vyriausybė spręsti socialines problemas;
- socialiai atsakinga organizacijos veikla negali būti pamatuota;
- organizacija atsakinga už pelno maksimizavimą;
- socialinės informacijos atskleidimo sąnaudos yra per didelės ir pernelyg didina kainas;
- organizacijai trūksta įgūdžių, sprendžiant visuomenės socialines problemas;
- organizacija neturi pakankamo ryšio su visuomene, todėl negali spręsti jos problemų;

- visuomenė nepakankamai remia organizaciją, vykdančią socialiai atsakingos veiklos programas.

Kovaliov (2009) išskiria šiuos esminius veiksnius, stabdančius socialiai atsakingos veiklos plėtrą:

1. pelno didinimo principo paneigimas. Dalies pelno lėšų skyrimas socialinėms reikmėms mažintų pelno didinimo principo veiksmingumą. Įmonė elgiasi socialiai atsakingai kreipdama dėmesį tik į ekonominius interesus, o palikdama socialines problemas spręsti valstybinėms įstaigoms ir tarnyboms, labdaros ir visuomeninėms organizacijoms. Kitaip tariant, ji vykdo tik ekonomines funkcijas, ką jai ir dera daryti, o socialinės sritys tvarkymas paliekamas valstybės priežiūroje.

2. Įsitraukimo į socialinę sritį išlaidos. Lėšos, skiriamos socialinėms reikmėms tenkinti, įmonei reiškia papildomas išlaidas. Galiausiai šios išlaidos perkeliamos ant vartotojo pečių - tai padidintų kainas už teikiamas paslaugas ir prekes.

3. Nepakankamas atsiskaitomybės visuomenei lygis. Kadangi visuomenė nerenka bendrovių valdytojų, todėl ir jie nėra tiesiogiai atsakingi plačiajai visuomenei (vadinasi, negalima iš jų reikalauti ir atsakomybės). Rinkos ekonomikos sistema gerai kontroliuoja ekonominius bendrovės rodiklius, bet labai prastai – socialinį įsitraukimą į visuomenės reikalus. Kol visuomenė nesukurs įmonės tiesioginės atsiskaitomybės jai tvarkos, tol įmonė nedalyvaus socialiniuose veiksmuose, už kuriuos ji nesijaučia atsakinga.

4. Gebėjimo spręsti socialines problemas stygius. Bet kurios įmonės personalas yra gerai pasirengęs veikti ekonomikos, rinkos ir technologijų sferoje. Tačiau jis neturi patirties, leidžiančios užsiimti socialinių problemų sprendimu. Visuomenės tobulinimu turėtų užsiimti specialistai, dirbantys atitinkamose valstybės institucijose ir labdaros organizacijose.

Apibendrinant argumentus „už“ ir „prieš“ socialiai atsakingą verslą, galima įvertinti organizacijos naudą ir kaštus įgyvendinant įmonių socialiai atsakingos veiklos principus (žr. 2 lentelę).

2 lentelė. Įmonių socialiai atsakingos veiklos nauda ir kaštai (sudaryta pagal Darbo ir socialinių tyrimų institutas (2006))

Suinteresuotieji	Nauda	Kaštai
Direktoriai	Didesnė nepriklausomybė savarankiškumas;	Daugiau susitikimų ir instrukcijų;
Akcininkai	Padidėjusios investicijos iš etika pagrįstų pensijų fondų;	Padidėjusios išlaidos ataskaitoms, daugiau skaidrumo, atvirumo;
Vadybininkai	Geresnės žmogiškųjų išteklių (politikos priemonės leidžia padidinti darbuotojų motyvaciją; Geresnės žinios apie etikos problemas (iš organizuojamų focus grupių) leidžia daugiau pasitikėti darbuotojais;	Intensyvesnis etikos mokymasis; Dalyvavimas Focus grupėse ir atsiskaitymas;

Darbuotojai	Geresnės žmogiškųjų išteklių politikos priemonės leidžia padidinti motyvaciją; Teisingas ir etiškas vadovų elgesys leidžia padidinti darbo našumą; Mažiau su darbu susijusių ginčų bei streikų; Geresnės darbo sąlygos; Įmonių socialiai atsakingos veiklos pasirinkimas leidžia įmonei lengviau pritraukti aukštos kvalifikacijos darbuotojus bei jaunimą; Mažesnės išlaidos darbuotojų paieškai bei samdymui;	Didesnis dėmesys ir išlaidos etikos mokymuisi; Daugiau darbuotojų tarpusavio bendravimo įmonėje; Daugiau pastangų reikia skirti darbo santykiams; Reikalinga laikytis politikos, atitinkančios žmogaus teises;
Pirkėjai	Perėjimas prie etiško vartojimo; Mažiau ginčų; Reklama gali remtis įmonių vykdoma socialiai atsakinga veikla; Apsaugota reputacija; Prekybos ženklo kokybės pripažinimas;	Prekių kainos trumpuoju laikotarpiu gali šiek tiek padidėti;
Tiekėjai	Geresnės kokybės indėlis; Didesnis pasitikėjimas; Lankstesni santykiai;	Teikiamų išteklių kaina trumpuoju laikotarpiu gali padidėti;
Bendruomenė	Didesnis noras priimti naujas investicijas;	Reikalingas nuolatinis bendradarbiavimas su bendruomene, o tam reikia papildomų finansinių išteklių bei laiko;
Vyriausybė	Didesnis pasitikėjimas kompanija; Mažiau teisinių ginčų, nekuriami nauji teisiniu požiūriu žalingi įstatymai; Palankesnis prekybos režimas; Palankiau sutinkama plėtra ir mažinimas; Efektyvesnis bendradarbiavimas su socialinės politikos institucijomis;	Gali padidėti išlaidos naujiems reglamentams; Vyriausybės išlaidos socialinės bei darbo rinkos politikos priemonėms gali padidėti;
Aplinka	Mažiau teisinių ginčų ir kovų; Pagerėjęs visuomenės įvaizdis; Pagerėjusi darbo aplinka; Pagerėjusi darbuotojų sveikata;	Investicijos į aplinkos žalos kontrolę; Investicijos į aplinkos apsaugos technologijas;

Autoriai, pasisakantys „prieš“ įmonių socialiai atsakingos veiklos iniciatyvų diegimą, dažnai nurodo, jog jų įgyvendinimas didina įmonės sąnaudas, iškreipia pirminę verslo logiką – pelno siekimą, perduoda verslui per daug įsipareigojimų ir pan. Tačiau jie pamiršta, kad socialiai atsakingos veiklos teikiama nauda ne visada yra pastebima trumpuoju laikotarpiu ir įmonių vykdoma socialiai atsakinga veikla – tai investicija, kuri gali suteikti įmonei konkurencinį pranašumą ilguoju laikotarpiu (Česnyienė, Neverkevič, 2009).

Apibendrinant galima daryti išvadą, jog įmonių socialiai atsakinga veikla esant skirtingoms aplinkybėms gali tiek teikti naudą tiek kurti kaštus. Galima daryti prielaidą, jog įmonė įgyja naudą ar patiria kaštus priklausomai nuo to ar ji viešina informaciją, susijusią su vykdoma socialiai atsakinga veikla. Dėl šios priežasties tampa svarbu nustatyti socialinės informacijos atskleidimo ir jos įtakos įmonės vertei pobūdį.

1.3. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei pobūdis

Dagilienės (2013) teigimu, nepaisant daugybės empirinių tyrimų analizuojančių socialinės informacijos poveikį įmonės vertei ir finansinei veiklai, skirtingų darbų rezultatai pateikia skirtingas išvadas. Atlikus mokslinės literatūros analizę nagrinėjama tema, buvo nustatyta, jog įvairiuose tyrimuose pripažįstamas teigiamas, neigiamas arba mišrus/neutralus įmonių socialinės informacijos atskleidimo poveikis įmonės reputacijai ir finansinei veiklai (žr. 3 lentelę).

3 lentelė. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei pobūdžio pagrindimas (sudaryta autorės)

Autorius	Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtaka įmonės vertei
Roloff, Gietl, Gottsche, Habisch, Schauer (2013)	Įmonių socialinės informacijos atskleidimas pasižymi neigiama įtaka smulkių ir mažesnius pelnus generuojančių įmonių vertei. Didelėms įmonėms rekomenduojama teikti informaciją apie socialinę atsakomybę, kadangi jos nuolat yra stebimos žiniasklaidos ir matomos viešojoje erdvėje, socialiai atsakinga veikla gerina įmonės reputaciją ir kartu didina įmonės vertę.
Wang, Choi (2010)	Įmonių socialinės informacijos atskleidimas pats savaime neprisideda prie įmonės pelno augimo, tačiau turi įtakos aplinkos veiksniams, kurie gali prisidėti prie įmonės vertės didėjimo.
Konar, Cohen (2001), Guenster, Bauer, Derwall, Koedijk (2011)	Įmonių, kurios ėmėsi mažinti nuodingų cheminių medžiagų emisiją, vertė ėmė didėti. Buvo nustatytas teigiamas ryšys tarp ekologinio efektyvumo ir rinkos vertės.
Kempf, Osthoff (2007), Fiori, Donato, Izzo (2007)	Remiantis mintimi, kad įmonių socialinės informacijos atskleidimas proceso pradžioje generuoja išlaidas, padaryta išvada, kad pasireiškia neigiamas ryšys tarp įmonių investicijų vertės rinkoje ir socialiai atsakingų įmonių.
McWilliams, Siegel (2000), King, Lenox (2002), Sholtens, Zhou (2008)	Nerastas joks reikšmingas ryšys tarp įmonių socialinės informacijos atskleidimo ir įmonės vertės.
Hillman, Keim (2001)	Akcininkų turto vertė auga priklausomai nuo geresnių santykių su pagrindinėmis suinteresuotomis grupėmis: darbuotojais, vartotojais, tiekėjais ir visuomene. Tačiau dažniausiai investavimas į socialines problemas nėra susijęs su pagrindinėmis suinteresuotomis šalimis ir todėl nesukuriamą papildoma vertė.
Isachenkova (2012)	Egzistuoja reikšmingas teigiamas priežastinis ryšys tarp įmonės socialinės informacijos atskleidimo ir įmonės vertės trumpuoju laikotarpiu Jungtinių Amerikos Valstijų įmonėse.
Dhaliwal, Tsang, Yang (2011), Przychodzen (2012), Weshah, Dahiyat, Abu Awwad, Hajjat (2012), Hammam, Habisch, Pechlaner (2009)	Įmonių socialinės informacijos atskleidimas turi įtakos įmonės veiklai ir vertei.
Dagilienė (2013)	Įmonių socialinės informacijos atskleidimas neturi reikšmingos įtakos Lietuvos įmonių vertei.

Anot Roloff et. al. (2013) socialinės informacijos atskleidimo įtaką įmonės vertei yra neigiama. Šis nustatytas poveikis statistiškai reikšmingas smulkioms ar mažiau pelningoms įmonėms. Didelėms ar finansiškai stiprioms įmonėms, toks ryšys nenustatytas. Socialiai atsakinga veikla nėra rekomenduojama, jei įmonė dar nepasiekė pakankamo dydžio ir didelio generuojamo pelningumo. Tokiais atvejais įmonių socialinės atsakomybės įgyvendinimo išlaidos paprasčiausiai gali būti per didelės, palyginti su nauda gauta iš socialinės informacijos atskleidimo. Smulkiose ir mažiau pelningose įmonėse, bandymas būti socialiai atsakingu nesulaukia investuotojų palaikymo. Tuo tarpu, investuotojai toleruoja platų įmonių socialinės atsakomybės priemonių naudojimą didelėse įmonėse. Šios įmonės sulaukia didesnio žiniasklaidos dėmesio ir viešumo, ir dėl šios priežasties reputacijos praradimas dėl menko įmonės socialinės informacijos atskleidimo turi neigiamą poveikį įmonės vertei.

Wang ir Choi (2010) argumentuoja kitokią požiūrį, jog įmonių socialinės informacijos atskleidimas pats savaime neprideda prie įmonės pelno augimo, tačiau turi įtakos aplinkos veiksniams, kurie gali prisidėti prie įmonės vertės didėjimo. Be to, įmonių socialinė atsakomybė turėtų būti naudojama kaip rodiklis tinkamam valdymui, kuris vestų į efektyvesnę įmonės veiklą. Šių autorių atlikta studija, taip pat parodė, jog teigiama įtaka įmonės finansinei veiklai, priklauso ne tik nuo įmonės išplėtoto socialinės atsakomybės lygio, bet taip pat ir nuo atskleidžiamos socialinės informacijos turinio.

Vienas iš įmonės konkurencingumą didinančių rodiklių yra aplinkosauginių problemų sprendimas. Yra atlikta tyrimų, kurie nagrinėjo ryšį tarp emisijos mažinimo ir įmonių veiklos rezultatų. Buvo nustatyta, jog pastangos užkirsti kelią ir mažinti užterštumą padėjo pasiekti aukščiausią nuosavo kapitalo pelningumo rodiklį per mažiau nei vienerius ar dvejus metus, nuo užterštumo mažinimo pastangų pradžios. Konar ir Cohen (2001) stebėjo įmonių, kurios ėmėsi mažinti nuodingų cheminių medžiagų emisiją, vertės augimą ir nustatė neigiamą tarpusavio ryšį tarp prastų aplinkosauginės veiklos rezultatų ir nematerialaus turto vertės. Guenster et. al. (2011) taip pat nustatė egzistuojantį ryšį tarp ekologinio efektyvumo ir rinkos vertės.

Remiantis mintimi, kad įmonių socialinės informacijos atskleidimas proceso pradžioje generuoja išlaidas, kai kurie mokslininkai (Kempf, Osthoff, 2007) pateikia neigiamus argumentus dėl įmonių vykdomos socialiai atsakingos veiklos organizacijoje. Daroma išvada, kad yra neigiamas ryšys tarp įmonių investicijų vertės rinkoje ir socialiai atsakingų įmonių. Fiori et. al. (2007) tyrė, ar įmonių socialinės informacijos atskleidimas turėjo įtakos įmonės akcijų rinkos kainai ar ne. Empiriniai rezultatai parodė, kad Italijoje įmonių akcijų rinkos kainai įmonių atskleidžiama socialinė informacija įtakos neturi, net jei įmonės skiria didelį dėmesį socialinei veiklai, kadangi Italijos finansų rinka nėra pakankamai efektyvi ir skaidri.

King ir Lenox (2002) nerado jokio reikšmingo ryšio tarp įmonių socialinės informacijos atskleidimo ir įmonės vertės. Patvirtindamas šį rezultatą, McWilliams ir Siegel (2000) taip pat neaptiko jokio ryšio tarp socialinės informacijos atskleidimo ir įmonės finansinės veiklos rezultatu. Savo tyrime nustatė tik neutralų tiesioginį ryšį tarp įmonių socialinės informacijos atskleidimo ir jų pelningumo. Galiausiai Scholtens ir Zhou (2008) atmetė teigiamą ryšį tarp finansinės veiklos ir įmonių socialinės informacijos atskleidimo.

Hillman ir Keim (2001) tyrė suinteresuotųjų šalių vadybos ir socialinių problemų sprendimų poveikį akcininkų nuosavybės vertei. Jie padarė išvadą, kad akcininkų turto vertė auga priklausomai nuo geresnių santykių su pagrindinėmis suinteresuotomis grupėmis: darbuotojais, vartotojais, tiekėjais ir visuomene. Tačiau dažniausiai investavimas į socialines problemas nėra susijęs su pagrindinėmis suinteresuotomis šalimis ir todėl nesukuriamą papildoma vertė.

Tuo tarpu Isachenkova (2012) savo darbe nustatė reikšmingą teigiamą priežastinį ryšį tarp įmonės socialinės informacijos atskleidimo ir įmonės vertės trumpuoju laikotarpiu. Empirinio tyrimo rezultatai parodė, kad padidėjęs įmonės socialinės informacijos atskleidimas iš tiesų gali būti įmonės vertę didinantis veiksnys. Buvo nustatytas teigiamas socialinės informacijos atskleidimo poveikis akcininkų gražos rodikliui, bet tik trumpuoju laikotarpiu ir būtent Jungtinių Amerikos Valstijų įmonėse.

Dhaliwal et. al. (2011) ištyrė, ar savanoriškas įmonių socialinės informacijos atskleidimas sąlygoja įmonių nuosavo kapitalo išlaidų mažinimą. Jie teigia, kad įmonių socialinės informacijos atskleidimas turi įtakos įmonės veiklai ir vertei, nes tokia veikla gali padėti įmonėms išvengti galimų valdžios reguliavimų laikytis tam tikrų nuostatų ir taip sumažinti būsimąsias nuostatų laikymosi išlaidas. Socialiai atsakingos įmonės gali pasidžiaugti aukščiausiais pardavimų ir finansinės veiklos rezultatais, kadangi vartotojai ir investuotojai teikia pirmenybę tokioms įmonėms. Šios įmonės taip pat susiduria su mažesne bylinėjimosi rizika dėl galimo gamtos užteršimo ir patiria mažesnes taršos šalinimo išlaidas. Remiamasi nuostata, kad savanoriškas atskleidimas sumažina informacijos asimetriją apie įmonės socialinę veiklą.

Finansinė vertė daugiausia ateina iš dviejų šaltinių: tiesioginių išlaidų taupymo ir geros reputacijos rinkoje. Taigi, įmonių praktika vis dažniau rodo, kad įmonių socialinės informacijos atskleidimas sąlygoja finansinę vertę ir skatina inovacijas. Šios įmonės greitai pastebi, kad jie praranda konkurentus ir įgyja konkurencinį pranašumą. Socialiai atsakinga veikla, susijusi su darbuotojais, vartotojais ir visuomene turi teigiamą poveikį įmonės vertei ir jos rezultatams (Przychodzen, 2012, Weshah et. al., 2012, Hammann et. al., 2009).

Dagilienė (2013) teigia, kad įmonių socialinės informacijos atskleidimas neturi reikšmingos įtakos Lietuvos įmonių vertei. Tokia situacija susiklostė dėl keletos priežasčių: Lietuvoje, kaip ir daugelyje besivystančių šalių skatinimas atskleisti informaciją apie verslo socialinę veiklą pirmiausia

prasadėjo valstybinėse institucijose. Buvo priimti teisės aktai, kurie numatė, jog įmonės privalo pateikti tik finansinę informaciją finansinėse ir metinėse ataskaitose. Tačiau pasaulyje teisiniai ir socialiniai procesai, reglamentuojantys finansų rinkos skaidrumą yra orientuoti į organizacijos atsakomybės visuomenei didinimą. Taigi, Lietuvoje įstatymai tik minimaliai numato, kokia informacija turi būti atskleista. Todėl dauguma įmonių pateikia tik privalomą socialinę informaciją (darbuotojų skaičius, jų išsilavinimas, vidutinis darbo užmokestis).

Išnagrinėjus teorinius klausimus, susijusius su įmonių socialinės informacijos atskleidimo poveikiu Lietuvos įmonėms, buvo padarytos šios pagrindinės išvados: daugėja įmonių, kurios dalyvauja socialinės informacijos atskleidimo procese; įmonės įsitraukusios į socialinės informacijos atskleidimą neturi aukštų turto pelningumo ar rinkos vertės rodiklių. Įmonės, kurių rinkos ir balansinė vertės didelės, yra gana nutolę nuo socialiai atsakingos veiklos (Dagilienė, 2013).

Apibendrinus, galima teigti, jog ryšys tarp įmonių socialinės informacijos atskleidimo ir jos įtakos įmonių vertei, priklausomai nuo aplinkybių, gali būti trejopas:

- teigiamas, t. y. didina įmonės vertę. Įmonių socialinės informacijos atskleidimas užtikrina įmonių finansinių rodiklių gerėjimą ir sumažina suinteresuotųjų grupių pasipriešinimą, prisideda prie ilgalaikio įmonės ekonominio efektyvumo didinimo ir konkurencinio pranašumo įgyjimo.

- neigiamas, t. y. mažina įmonės vertę. Įmonių socialinės informacijos atskleidimas neigiamai veikia įmonių finansinius rodiklius (paprastai tai būdinga smulkioms įmonėms ir trumpuoju laikotarpiu). Investavimas į socialinės veiklos viešinimą tik sukuria nereikalingas išlaidas, nesukuriama jokia papildoma vertė.

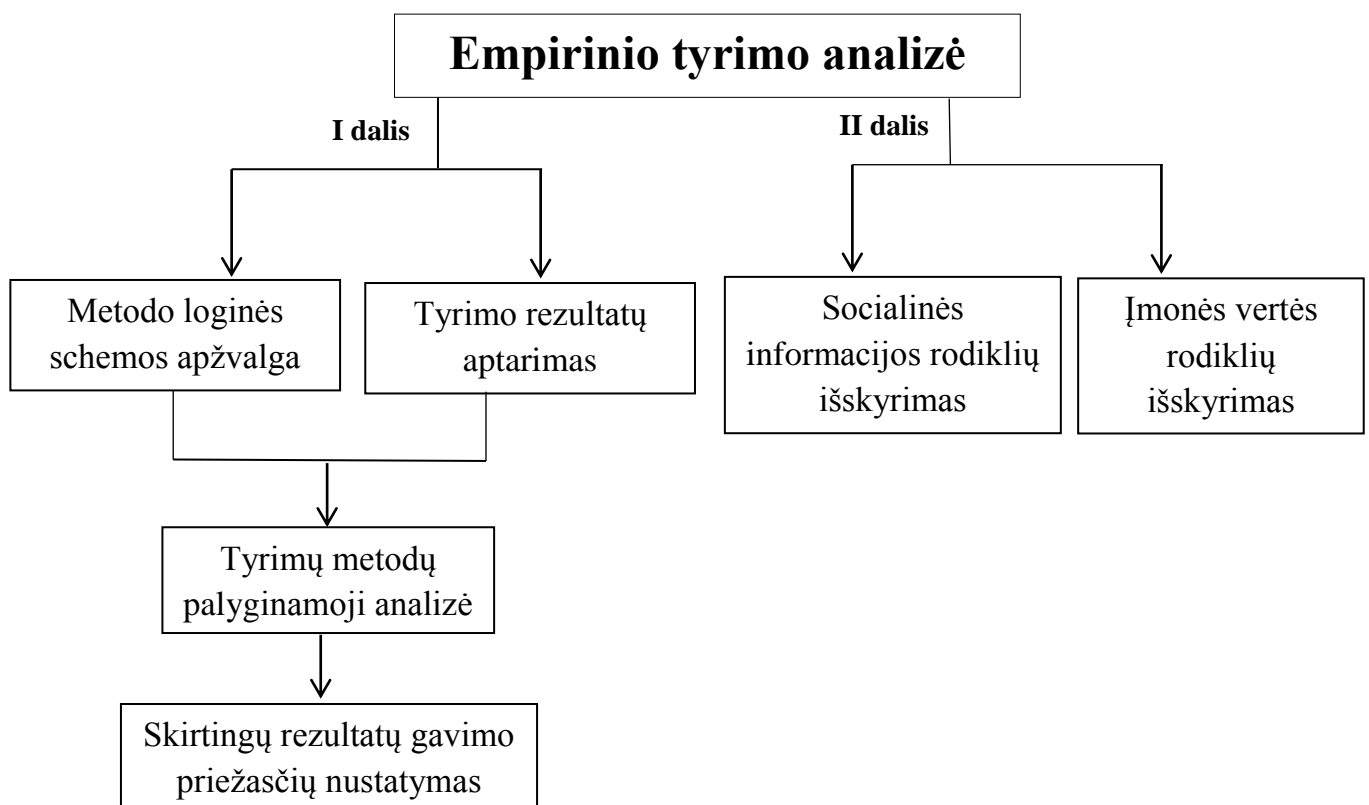
- neutralus, t. y. poveikis įmonės vertei nepasireiškia. Įmonių socialinės informacijos atskleidimas neprisideda prie įmonės vertės didėjimo ar mažėjimo. Keletas atliktų tyrimų parodė, jog įmonių investavusių į socialinės informacijos atskleidimą akcijų kaina rinkoje nesikeitė.

Įmonių socialiai atsakinga veikla tampa sėkmingo verslo strategijos dalimi. Įmonės, atsakingai suvokdamos verslą, kartais yra priverstos pasirinkti mažiau pelningus sprendimus. Vadinasi, įmonės, siekdamos socialiai atsakingos veiklos, turi būti pasiruošusios bent jau kurį laiką prarasti dalį savo pajamų. Taigi, didelis dėmesys turėtų būti sutelktas į socialiai atsakingos veiklos plėtojimo ir jos rezultatų viešinimo poveikį įmonės vertei. Svarbu, prieš investuojant į socialinę veiklą, žinoti, kokią naudą tai atneš. Turint supratimą koks bus įmonės socialinės informacijos atskleidimo poveikis jos vertei, organizacija turėtų aiškų vaizdą, ar jai tikslinga didinti investicijas komunikacijos priemonėms, kaip ir kokius finansinius rodiklius prioritetas socialiniai veiklai koreguotų.

2. ĮMONIŲ SOCIALINĖS INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO ĮTAKOS JŲ VERTEI EMPIRINIŲ TYRIMŲ ANALIZĖ

Pirmoje darbo dalyje atliktos mokslinės literatūros analizės rezultatai parodė, jog įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtaka įmonės vertei yra skirtinga. Siekiant ištirti socialinės informacijos atskleidimo įtaką įmonės vertei, būtina atlikti lyginamąją tyrimo metodų analizę ir išskirti empirinių tyrimų metu naudotų socialinės informacijos ir įmonių vertės rodiklius.

Empirinių tyrimų analizė parengta atliekant mokslinės literatūros analizę. Remiantis užsienio autorių patirtimi nagrinėjama tema buvo atlikta pasirinktų tyrimo metodikų analizė. Šioje darbo dalyje numatytos kelios veiklos, padedančios siekti kompleksinio tyrimo tikslo. Empirinių tyrimų analizės loginė schema pateikiama 1 pav.



1 pav. Empirinių tyrimų analizės loginė schema (sudaryta autorės)

Analizę sudaro dvi tarpusavyje susijusios ir viena kitą papildančios dalys:

1. pirmoji dalis skirta užsienio ir Lietuvos autorių empirinių tyrimų analizei. Analizei pasirinktos 12 studijų, kurių turinys autorės nuomone labiausiai atitinka nagrinėjamą temą, t. y. analizuoja įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtaką įmonių vertei. Analizės metu apžvelgiami mokslininkų keliami probleminiai klausimai, pristatomi labiausiai paplitę metodai ir pateikiama apibendrinta

empirinių tyrimų pasirinktos metodikos loginė schema bei apžvelgiami gauti rezultatai. Taip pat atliekama empirinių tyrimų metodų lyginamoji analizė. Pirmosios dalies pabaigoje išskiriamos priežastys, lėmusios skirtingų rezultatų gavimą tyrimų metu.

2. išanalizavus ir susisteminius empiriniuose tyrimuose pateiktą medžiagą, antroje dalyje pristatomi autorių pasirinkti ir tyrimui atlikti naudoti socialinės informacijos ir įmonės vertės rodikliai.

2.1. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei tyrimo metodikų analizė

Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos įmonės vertei interpretavimo skirtingumas nulėmė tai, jog egzistuoja gana daug šio reiškinio teorinių modelių, todėl siekiant geriau suvokti minėtos įtakos esmę tikslinga juos išnagrinėti. Dėl šios priežasties yra atliekama konceptualių įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei tyrimo metodikų lyginamoji analizė.

Bene vieną iš tiksliausiai įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtaką įmonės vertei esmę atspindinčių metodų, t. y. turinio analizę savo empiriniame tyrime pateikė Dagilienė (2013).

Autorės tyrimo metodo pagrindinis tikslas apskaičiuoti Lietuvos listinguojamų įmonių turto pelningumo ir rinkos pridėtinės vertės rodiklius ir juos palyginti su minėtų įmonių viešai pateikiamu socialinės informacijos atskleidimo lygmeniu.

Dagilienės (2013) empirinio tyrimo metu pasirinktos metodikos logika pateikta 2 pav.



2 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei metodikos logika (sudaryta autorės)

Tyrimui atlikti pasitelktos visos 2012 m. pabaigoje buvusios trisdešimt Vilniaus vertybinių popierių biržoje listinguojamos įmonės, išskyrus bankus, kurių vertės skaičiavimo metodika yra specifinė ir skiriasi nuo verslo vienetų. Informacija apie įmonių socialinę atsakomybę buvo prieinama įmonių metinėse ataskaitose ir oficialiose, viešai prieinamose interneto svetainėse.

Turinio analizė pasirinkta tikslu ištirti socialinės informacijos atskleidimo lygį metinėse ataskaitose ir internetinėse svetainėse. Turinio analizėje galimi įvairūs ir skirtingi socialinės informacijos atskleidimo elementai: žodžiai, frazės, simboliai, eilutės, sakiniai, puslapių skaičius, užuominos.

Šiuo atveju buvo pasirinkti du socialinės informacijos atskleidimo elementai – sakinių ir užuominų skaičius.

Paprastai Socialinės atskaitomybės ataskaitose nagrinėjami įvairūs ir suinteresuotosioms šalims aktualūs klausimai susiję su žmogaus teisėmis ir žmogiškaisiais išteklių, produktų vystymu ir plėtra, aplinkos apsauga, korupcija ir bendruomenė. Dagilienės (2013) empiriniame tyrime naudojama Socialinės atskaitomybės ataskaitų turinio analizė atlikta remiantis pagrindiniais Pasaulinio susitarimo principais, kurie kalba apie žmogaus ir darbuotojų teises, aplinkos apsaugą bei ryšius su visuomene.

Tyrimo metu nustatyti socialinės informacijos atskleidimo rezultatai pateikti 4 lentelėje.

4 lentelė. Socialinės informacijos atskleidimo rezultatai Vilniaus vertybinių popierių biržoje listinguojamose įmonėse (sudaryta autorės pagal Dagilienę (2013))

Ekonominė veikla	Socialinė informacija metinėse ataskaitose, sakinių sk.	Žmogiškieji išteklių, sakinių sk. proc.	Aplinkosauga, sakinių sk. proc.	Bendruomenė, sakinių sk. proc.	Socialinė informacija internetinėse svetainėse, sakinių sk.	Socialinės atskaitomybės ataskaitos	Socialinės informacijos atskleidimo įvertinimas
Drabužių mažmeninė prekyba	14	35,7%	14,3%	0%	0	nėra	3
Komunalinės paslaugos	70	38,6%	10,0%	44,3%	5	yra	1
Popieriaus ir kartono gamyba	10	60,0%	40,0%	0%	22	yra	1
Elektros tiekimo paslaugos	113	29,2%	17,7%	45,1%	126	yra	1
Dujų tiekimo paslaugos	62	40,3%	24,2%	24,2%	27	nėra	2
Elektros energijos gamyba	135	43,7%	40,7%	13,3%	46	yra	1
Žemės ūkio produkcija	36	36,1%	16,7%	36,1%	0	nėra	3
Žiniasklaida	13	15,4%	84,6%	0%	0	nėra	3
Žiniasklaida	72	43,1%	56,9%	0%	34	nėra	2
Farmacija	43	58,1%	41,9%	0%	0	nėra	3
Telekomunikacijos	51	94,1%	5,9%	0%	47	yra	1
Trikotažo ir tekstilės gamyba	8	37,5%	62,5%	0%	0	nėra	3
Žiniasklaida	1	100%	0%	0%	30	nėra	2

Aukščiausias socialinės informacijos atskleidimo įvertinimas (lygus 1) priskiriamas įmonėms, kurios pateikia daugiausia informacijos metinėse ataskaitose ir internetinėse svetainėse bei ruošia Socialinės atskaitomybės ataskaitas. Minėtąsias sąlygas atitiko penkios įmonės iš šių pramonės šakų: popieriaus ir kartono gamyba, komunalinės paslaugos, elektros tiekimo paslaugos, elektros energijos gamyba ir telekomunikacijos.

Vidutinis socialinės informacijos atskleidimo įvertinimas (lygus 2) priskirtas įmonėms, kurios pateikia, bet gerokai mažiau nei pirmoji įmonių grupė, socialinės informacijos metinėse ataskaitose ir

internetinėse svetainėse, t.y. žiniasklaidos ir dujų tiekimo paslaugų įmonės. Trikotažo ir tekstilės gamybos, žiniasklaidos, žemės ūkio produkcijos, farmacijos ir drabužių mažmeninės prekybos įmonės suteikia minimalią, privalomą teikti socialinę informaciją apie darbuotojų skaičių, vidutinį darbo užmokestį, išsilavinimą ir pan. ir dėl šios priežasties šioms įmonėms priskiriamas žemas socialinės informacijos atskleidimo įvertinimas (lygus 3).

Atlikus turinio analizę, gauti rezultatai buvo palyginti su apskaičiuotais pagrindiniais įmonių veiklos rodikliais ir nustatyti tarpusavio ryšiai (žr. 5 lentelę).

5 lentelė. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo ir vertės rodiklių palyginimas (sudaryta autorės pagal Dagilienė (2013))

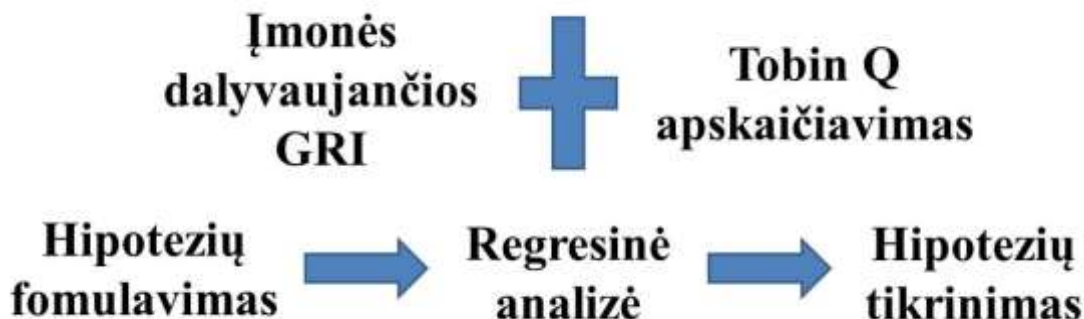
Ekonominė veikla	Rinkos pridėtinė vertė, EUR	Socialinės atskaitomybės įvertinimas	Ekonominė veikla	Turto pelningumas, proc.	Socialinės informacijos atskleidimo įvertinimas
Farmacija	266.502.770	3	Žemės ūkio produkcija	20,7%	3
Telekomunikacijos	191.198.557	1	Drabužių mažmeninė prekyba	15,4%	3
Dujų tiekimo paslaugos	111.702.646	2	Telekomunikacijos	13,9%	1
Elektros tiekimo paslaugos	77.836.611	1	Žiniasklaida	11%	2
Žiniasklaida	69.288.609	3	Komunalinės paslaugos	9%	1
Drabužių mažmeninė prekyba	59.240.253	3	Popieriaus ir kartono gamyba	9%	1
Komunalinės paslaugos	53.667.753	1	Žiniasklaida	7,7%	3
Žemės ūkio produkcija	46.345.358	3	Žiniasklaida	4,8%	2
Žiniasklaida	28.518.809	2	Dujų tiekimo paslaugos	3,5%	2
Elektros energijos gamyba	12.076.870	1	Farmacija	1,6%	3
Žiniasklaida	7.306.250	2	Elektros energijos gamyba	0,3%	1
Popieriaus ir kartono gamyba	3.425.035	1	Elektros tiekimo paslaugos	-0,9%	1
Trikotažo ir tekstilės gamyba	-1.308.816	3	Trikotažo ir tekstilės gamyba	-15,5%	3

Analizuojant socialinės informacijos atskleidimo įtaką įmonių vertei, matyti, jog tik telekomunikacijų įmonė turi aukštus tiek socialinės informacijos tiek įmonės vertės rodiklius. Tai gali būti paaiškinama tuo, jog telekomunikacijų įmonėse didelis dėmesys skiriamas darbuotojų mokymui ir profesiniam tobulėjimui, orientuojamasi į gerus įmonės vidaus santykius. Tačiau likusių įmonių duomenys rodo, jog organizacijos, turinčios aukštą socialinės informacijos atskleidimo įvertinimą, pasižymi žemais rinkos pridėtinės vertės ir turto pelningumo rodikliais. Tyrimo rezultatai rodo, jog įmonės, turinčios aukštus vertės rodiklius, atsilieka socialiai atsakingos veiklos informacijos viešinimo srityje.

Pasak Roloff, et. al. (2013) vienas iš galimų metodų nustatyti socialinės informacijos atskleidimo įtaką įmonių vertei yra Pasaulinės atskaitingumo iniciatyvos įtakos susiejimas su įmonės vertės pokyčiais. Tyrimas apima laikotarpį nuo 2007 m. iki 2010 m. ir jo atlikimui pasirinktos 488-ios

EUROSTOXX 600 įmonės, kurios dalyvauja Pasaulinėje atskaitingumo iniciatyvoje, išskyrus finansines įstaigas. Įmonės vertei matuoti pasirinktas Tobin Q rodiklis.

Roloff, et. al. (2013) pasirinkta metodikos logika pateikta 3 pav.



3 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei metodikos logika (sudaryta autorės)

Pirmojoje analizės dalyje išskiriamos trys hipotezės:

H1 – socialinės informacijos atskleidimas per Pasaulinę atskaitingumo iniciatyvą turi teigiamą įtaką įmonės vertei;

H2 – socialinės informacijos atskleidimo per Pasaulinę atskaitingumo iniciatyvą įtaka priklauso nuo įmonės dydžio;

H3 – socialinės informacijos atskleidimo per Pasaulinę atskaitingumo iniciatyvą įtaka priklauso nuo įmonės pelningumo.

Kitame tyrimo etape remiantis aprašomąja statistika ir vienmatės bei daugiamatės testais atliekama duomenų analizė.

Tyrimo metu gauti rezultatai rodo, jog pirmoji hipotezė turi būti atmetama, kadangi socialinės informacijos atskleidimas per Pasaulinę atskaitingumo iniciatyvą turi neigiamą įtaką įmonės vertei. Pastebėta, jog įmonių vadovybė susiduria su investuotojų nepasitenkinimu dėl išaugusių išlaidų, skirtų socialiai atsakingos veiklos plėtojimui. Tačiau šie rezultatai apibūdina socialinės informacijos atskleidimo poveikį nedidelės įmonės vertei ir tik trumpuoju laikotarpiu. Neigiama įtaka ilguoju laikotarpiu gali virsti teigiamu poveikiu, kuomet įmonėje išvystyta socialiai atsakinga veikla sąlygoja vandens ir energijos išteklių sunaudojimo mažinimą ar transportavimo išlaidų sumažėjimą ir pan.

Atliktos analizės rezultatai patvirtino antrąją hipotezę, jog socialinės informacijos atskleidimo įtaka įmonės vertei priklauso nuo įmonės dydžio. Didelių įmonių veikla nuolat stebima visuomenės narių ir sulaukia nemažo žiniasklaidos dėmesio palyginti su smulkiomis įmonėmis. Dėl stambių įmonių veiklos susidomėjimo, investuotojai mano, jog saugoti ir plėtoti gerą reputaciją yra vienas iš

prioritetų sėkmingai veiklai įgyvendinti. Kadangi įmonių bloga reputacija, susijusi su socialiai atsakingos veiklos stoka, sąlygoja pajamų ir net įmonės vertės mažėjimą.

Priešinga situacija esti nedidelėse įmonėse. Šiose organizacijose stengiamasi išpildyti socialinės informacijos atskleidimą tik per privalomus ir formalius standartus. Smulkiajame versle nesistengiama socialiai atsakingą veiklą diegti įmonės viduje. Investuotojai šį procesą laiko tik papildomomis išlaidomis, kurios mažina įmonės vertę.

Tyrimo eigoje trečioji tyrimo hipotezė taip pat buvo patvirtinta. Gauti rezultatai parodė, jog socialinės informacijos atskleidimas turi teigiamos įtakos įmonės vertei, kuomet ji yra sėkmingai veikianti ir uždirba pelną. Investuotojai nepateisina išlaidų socialiai atsakingos veiklos plėtojimui, kuomet įmonė patiria nuostolius. Daroma prielaida, jog nuostolingos įmonės turėtų sutelkti dėmesį į veiklos stabilizavimą, finansinių rezultatų gerinimą ir investuoti savo pinigus į būsimų investicijų augimą.

Pasak Isachenkova (2013) sudarant finansines ataskaitas, informacijos apie įmonės aplinką, socialinę sritį ir valdymą atskleidimas tampa svarbiu informacijos šaltiniu investuotojams. Dėl šios priežasties autorius teigia, jog socialinės informacijos atskleidimo įtaką įmonės vertei derėtų tyrinėti per tris dedamąsias - aplinkos, socialinės srities ir valdymo atskleidimą. Tyrime taikytos metodikos logika pateikta 4 pav.



4 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei metodikos logika (sudaryta autorės)

Analizei atlikti pasirinktas laikotarpis yra 2007-2010 m. Tyrimo imtis apima 631 įmonę. 212 įmonių įsikūrusios Jungtinėse Amerikos Valstijose ir 419 įmonių - Europoje: Prancūzijoje, Vokietijoje, Ispanijoje, Švedijoje, Šveicarijoje, Nyderlanduose ir Jungtinėje Karalystėje. Didelė dalis įmonių į imtį nepateko dėl keletos priežasčių, kurias galima įvardinti kaip:

1. nepakankamas informacijos apie aplinkos, socialinę ir valdymo sritis atskleidimas nagrinėjamu laikotarpiu;
2. priklausymas finansiniam sektoriui.

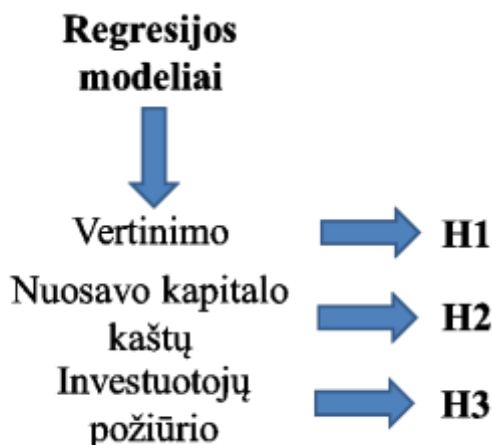
Įmonės vertei matuoti pasirinktas Tobin Q rodiklis, kuris atspindi bet kokius vertės pasikeitimus rinkoje, susijusius su investuotojų lūkesčiais.

Informacijos apie aplinkos, socialinę ir valdymo sritis atskleidimas vertinamas balais skalėje nuo 0,1 iki 100. Aukščiausias įvertinimas, kuris reiškia visapusišką tam tikros srities atskleidimą, prilyginamas 100 balui. Kaip pavyzdys tikslesniam suvokimui, vertinant aplinkos atskleidimą buvo nagrinėjami tokie duomenys kaip CO₂ emisija ir vandens suvartojimas, socialinės srities – moterų skaičius žemiausiose ir aukščiausiose valdymo pareigose, valdymo srityje – valdybos dydis, nepriklausomi vadovai ir pan.

Turint visus reikalingus duomenis, buvo atliekama regresinė analizė, kurios metu priklausomu kintamuoju priskiriama įmonės vertė, o nepriklausomu – trijų socialinės atsakomybės elementų atskleidimo lygmenys.

Atlikus tyrimą, empiriniai rezultatai parodė, jog vieno iš elementų, t.y. informacijos apie socialinę sritį visapusiškas atskleidimas iš tiesų gali prisidėti prie įmonės vertės didėjimo. Nustatytas priežastinis teigiamas socialinės informacijos atskleidimo poveikis akcininkų gražai, tačiau tik trumpuoju periodu ir būdingas tik įmonėms iš Jungtinių Amerikos Valstijų.

Clarkson, Fang, Li ir Richardson (2011) savo darbe išsikėlė tikslą, paaiškinti, kodėl įmonės savo iniciatyva ruošia ir viešai teikia darnaus vystymosi ataskaitas ir kaip ši savanoriškai atskleidžiama informacija susijusi su įmonės vertės pokyčiais. Clarkson, et. al. (2011) pasirinkta metodikos logika pateikta 5 pav.



5 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei metodikos logika (sudaryta autorės)

Analizei atlikti autorius sudarė tris regresijos modelius, kuriuos pavadino:

- vertinimo;
- nuosavo kapitalo kaštų;
- investuotojų požiūrio.

Kiekvienam modeliui buvo priskirta po vieną hipotezę:

➤ vertinimo: H1 - savanoriškas informacijos apie įmonės darnų vystymąsi atskleidimas yra informatyvus faktorius investuotojams ir teigiamai susijęs su įmonės verte;

➤ nuosavo kapitalo kaštų: H2 - savanoriškas informacijos apie įmonės darnų vystymąsi atskleidimas yra informatyvus faktorius investuotojams ir neigiamai susijęs su nuosavo kapitalo kaštais;

➤ investuotojų požiūrio – H3: savanoriškas informacijos apie įmonės darnų vystymąsi atskleidimas yra informatyvus faktorius investuotojams ir teigiamai susijęs su investuotojų požiūriu.

Vertinimo modelis apibūdinamas formule:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BV_{i,t} + \beta_2 AE_{i,t} + \beta_3 TRI_{i,t} + \beta_4 EnvDis_{i,t} + \beta_5 Regular_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Kur:

P – akcijų kaina 2004 ir 2007 m. pabaigoje;

BV – akcijos balansinė vertė 2004 ir 2007 m. pabaigoje;

AE – pelnas, tenkantis vienai akcijai 2004 ir 2007 m. pabaigoje;

TRI – toksiškos cheminės išleidimo medžiagos, buvusios 2003 ir 2006 m. padalytos iš pardavimų (ši informacija pateikiama Jungtinių Amerikos Valstijų Aplinkos apsaugos agentūroje);

EnvDis – savanoriškai atskleidžiamos informacijos apie darnų vystymąsi įvertinimo balai;

Regular – kintamasis lygus 1, jei įmonė ruošia valdymo gaires 2004 ir 2007 m. ir atvirkščiai lygus 0, jei valdymo gairių nerengia.

Nuosavo kapitalo kaštų modelis apibūdinamas formule:

$$CofC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BETA_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 B_M_{i,t} + \beta_4 TRI_{i,t} + \beta_5 EnvDis_{i,t} + \beta_6 Regular_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Kur:

CofC – nuosavo kapitalo kaina;

BETA – regresine analize nustatyta 10-ies metų laikotarpio rinkos beta reikšmė;

Size – įmonės rinkos vertė metų pradžioje;

B_M – balansinės ir rinkos įmonės vertės santykis metų pradžioje.

Investuotojų požiūrio modelis apibūdinamas formule:

$$J-F_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EnvDis_{i,t} + \beta_2 TRI_{i,t} + \beta_3 TRI_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Kur:

J-F – Janis-Fadner koeficientas.

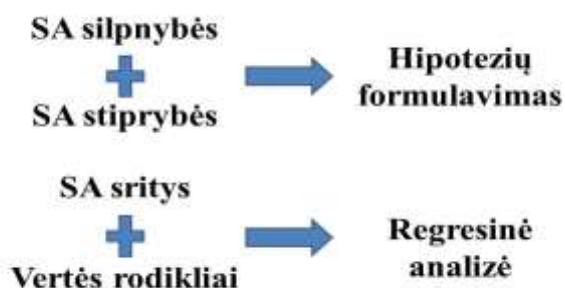
Clarkson, et. al. (2011) atlikto empirinio tyrimo imtį sudaro Jungtinių Amerikos Valstijų įmonės, priskiriamos penkioms labiausiai teršiančioms pramonės šakoms (popieriaus gamyba, chemikalai, nafta ir dujos, metalai ir jų gavyba, komunalinės paslaugos). Į imtį patekusios įmonės teikia toksiškų cheminių medžiagų emisijų ataskaitas Jungtinių Amerikos Valstijų Aplinkos apsaugos agentūrai. Šios įmonės pasirinktos dėl to, jog jos susijusios su didelėmis aplinkosaugos išlaidomis, kurios pasižymi reikšmingu poveikiu įmonės vertei ir investuotojų gražai.

2003 m. imtis apima 116 įmonių, o 2006 m. – 119 įmonių. Du skirtingi laikotarpiai pasirinkti tikslu, stebėti įmonių pateikiamos informacijos apie darnų vystymąsi nuoseklumą ir pasikeitimus.

Vertinimo modelio analizės rezultatai patvirtino pirmąją hipotezę, kuri teigė, jog savanoriškas informacijos apie įmonės darnų vystymąsi atskleidimas yra informatyvus faktorius investuotojams ir teigiamai susijęs su įmonės verte. Nuosavo kapitalo kaštų modelis padėjo nustatyti, jog toksiškų cheminių medžiagų emisijos turi įtakos nuosavo kapitalo kainai, tačiau savanoriškai atskleidžiama informacija apie darnų vystymąsi niekaip nesusijusi su nuosavo kapitalo kaina. Tuo tarpu investuotojų požiūrio modelis atskleidė, jog savanoriškai atskleidžiama informacija, susijusi su darniu vystymusi, sustiprina pasitikėjimą ir formuoja teigiamą požiūrį į įmonę kaip verslo subjektą. Esamas investuotojų pasitikėjimas įmone didina potencialias investicijas, ko pasėkoje didėja įmonės vertė.

Gregory, Tharyan ir Whittaker (2014) tyrimo metu siekė nustatyti socialiai atsakingos veiklos įtaką įmonės vertei. Įtaka šiame darbe nustatoma per išskirtas silpnybes ir stiprybes, kurios atitinkamai didina arba mažina socialiai atsakingos veiklos poveikį įmonės vertei.

Tyrimo taikytos metodikos logika pateikta 6 pav.



6 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei metodikos logika (sudaryta autorės)

Tyrimo pradžioje suformuluojamos hipotezės:

H1 – įmonės socialiai atsakingos veiklos stiprybės didina įmonės vertę, kai tuo tarpu silpnybės, kylančios iš įmonės socialiai atsakingos veiklos, mažina įmonės vertę;

H2 – įmonės, kuriose yra labiau išvystyta socialiai atsakinga veikla, pasižymi didesniu pelningumu ir spartesniu pajamų augimu;

H3 - įmonės, kuriose yra labiau išvystyta socialiai atsakinga veikla, pasižymi mažesne rinkos (sistemine) rizika.

Analizei atlikti autoriai pasirinko Kinder, Lydenberg ir Domini (KLD) duomenų bazę, kuri apima 1992-2009 m. laikotarpį. KLD duomenų bazė suteikia informacijos prieigą prie įmonių įvertinimo atliekamo vadovaujantis trimis kriterijais: aplinkosaugos, socialinės srities ir įmonės valdymo.

1992–ųjų metų duomenys apima 650 įmonių iš „Standard & Poor’s 500“ indekso. „S&P 500“ indeksas, yra laikomas vienu įtakingiausių JAV akcijų biržos rodiklių. Jį apskaičiuojant yra įtraukiamos pirmaujančios įmonės svarbiausiuose JAV sektoriuose, suskirstytos pagal akcijų kainas. Pagrindiniu kriterijumi atrenkant įmones yra laikoma rinkos kapitalizacija, tačiau atsižvelgiama į įmonės veiklos rūšį, augimo tempus ir akcijos likvidumą.

2001–siais metais tyrimo duomenų apimtis padidėjo iki 1 100 įmonių, o 2003–siais iki 3 100 įmonių, kadangi papildomai į tyrimo imtį buvo įtrauktos įmonės, esančios „Russell 1000“ ir „Russell 3000“ indeksuose. „Russell 3000“ indeksą sudaro 3000 didžiausių JAV organizacijų akcijos. „Russell 1000“ yra JAV įmonių akcijų indeksas, į kurį įtraukiamos 1000 didžiausių JAV įmonių, įeinančių į „Russell 3000“ indeksą, akcijos.

Socialiai atsakingos veiklos matavimui buvo pasirinktos šios sritys:

- bendruomenė;
- valdymas;
- darbuotojai;
- aplinkos apsauga;
- žmogaus teisės;
- produktas.

Kiekvienai socialiai atsakingos veiklos sričiai priskirtos stiprybės ir silpnybės pateikiamos 6 lentelėje. Tyrimui atlikti visos pasirinktos įmonės, nagrinėjant aplinkos apsaugos sritį, buvo suskirstytos į 4 grupes:

- „žalios“ – įmonės, kurių veikla pasižymi tik stiprybėmis;
- „nuodingos“ - įmonės, kurių veikla pasižymi tik silpnybėmis;
- „pilkos“ – įmonės, kurių veikloje yra keletas stiprybių ir keletas silpnybių;
- „neutralios“ - įmonės, kurių veikloje nėra nei stiprybių nei silpnybių.

6 lentelė. Socialiai atsakingos veiklos sričiai priskirtos stiprybės ir silpnybės (sudaryta autorės pagal Gregory, et. al. (2014))

Sritis	Stiprybės	Silpnybės
Bendruomenė	Dosnumas	Investiciniai ginčai
	Inovatyvumas	Neigiamas ekonominis poveikis
	Parama būstui	Vietinių žmonių tarpusavio santykiai
	Parama išsilavinimui įgyti	Mokestiniai ginčai
	Vietinių žmonių tarpusavio santykiai	Kt.
	Labdara	
	Savanorystės programos	
	Kt.	
Darbuotojai	Profesinių sąjungų santykiai	Profesinių sąjungų santykiai
	Atleidimo politika	Sveikatos apsauga
	Dalijimasis pelnu	Darbo jėgos mažinimas
	Darbuotojų įtraukimas	Pensijos dydis
	Išėjimo į pensiją išmokos	Kt.
	Sveikatos apsauga	
	Kt.	
Aplinkos apsauga	Naudingi produktai ir paslaugos	Pavojingos atliekos
	Taršos prevencija	Reguliavimo problemos
	Rūšiavimas/perdirbimas	Ozono sluoksnį ardanti cheminė medžiaga
	Alternatyvos degalams	Didelės emisijos
	Turtas, įranga ir įrenginiai	Žemės ūkio chemikalai
	Vadybos sistemos	Klimato kaita
	Kt.	Kt.
Produktas	Kokybė	Produkto apsauga
	Tyrimas ir vystymas	Rinkodaros prieštaravimas
	Kt.	Antimonopolija
		Kt.

Įmonės vertei nustatyti buvo pasirinkti tokie rodikliai kaip: akcijų kainos, pelnas, balansinė vertė, tenkanti vienai akcijai, grynosios pajamos vienai akcijai, ilgalaikės skolos, bendras turtas, pardavimai, tyrimo ir vystymo išlaidos vienai akcijai.

Surinkus visus reikalingus duomenis, buvo apskaičiuojamas Pearsono koreliacijos koeficientas, atliekama regresinė analizė tarp įmonės vertės rodiklių ir įmonių socialiai atsakingos veiklos sritims, priskirtų stiprybių ir silpnybių.

Gregory, et. al. (2014) tyrimo metu padaryta pagrindinė išvada, jog rinkos teigiamai vertina daugumą įmonių socialiai atsakingos veiklos atskleidimo sričių. Ilguoju laikotarpiu pastebėta, kad

socialiai atsakingą veiklą išplėtojusios įmonės pasižymi didesniu pelningumu, pajamų augimu ir mažesne rinkos rizika.

Autoriai Buchholz, Lopatta ir Kaspereit (2013) yra atlikę empirinį tyrimą, kurio metu siekė nustatyti tarpusavio ryšius tarp informacijos asimetrijos ir įmonės socialiai atsakingos veiklos. Šioje studijoje kalbama apie informacijos asimetriją, kuri atsiranda tuomet, kai tam tikri įmonės darbuotojai turi žymiai daugiau vertingos informacijos, nei jų vadovai ar įmonės savininkai. Taip pat jie pasižymi didesniu suvokimu apie esminius įvykius bei sprendimus, kurie gali turėti įtakos įmonės akcijų kainai ir būsimai veiklai.

Tyrimo naudojama metodikos logika pateikta 7 pav.



7 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei metodikos logika (sudaryta autorės)

Tyrimo pradžioje pateikiamos dvi hipotezės:

- H1 – įmonės, išplėtojusios socialiai atsakingą veiklą, mažiau nukenčia nuo informacijos asimetrijos, nei įmonės silpnai išvysčiusios socialinę sritį savo veikloje. Autoriai teigia, jog socialiai atsakingos įmonės yra linkusios atskleisti daugiau informacijos, jų valdymas paprastai veikia etiškai, taip pat yra atsižvelgiama ir vengiama informacijos asimetrijos naudojimo.

- H2 – pirkimai turi didesnę poveikį perteklinei grąžai nei pardavimai. Buchholz, et. al. (2013) teigia, jog pardavimai yra mažiau informatyvūs rinkos dalyviams, kadangi dažniausiai jie atliekami tikslu patenkinti įmonėje veikiančių asmenų likvidumo ir diversifikavimo poreikius.

Tyrimui atlikti naudojami tvarumo reitingai, kurie pateikti tarptautinėje reitingavimo agentūroje pavadinimu Pasaulinio įsipareigojimo paslaugos (angl. Global Engagement Services). Analizuojamos dvi įmonių socialiai atsakingos veiklos sritys aplinkos tvarumas ir žmogaus teisės. Minėtosios sritys yra suskirstytos į penkias dimensijas:

- ✓ aplinkosaugos veiksmingumas;
- ✓ pasiruošimas aplinkos apsaugai;
- ✓ tvarūs įsipareigojimai bendruomenei;
- ✓ tvarūs įsipareigojimai darbuotojams;
- ✓ tvarūs įsipareigojimai tiekėjams.

Aplinkosaugos veiksmingumas matuojamas naudojant 21 rodiklių rinkinį, kurį sudaro tokie rodikliai kaip, investicijos į atsinaujinančius energijos šaltinius, produktų perdirbimas, šiltnamio efektą sukeliančių dujų ir vandens suvartojimo sumažėjimas ir kt.

Pasiruošimas aplinkos apsaugai fiksuoja vadovybės pastangas tokiose srityje, kaip pavyzdžiui, aplinkos apsaugos sertifikavimas, aplinkos apsaugos politika ir programos, aplinkos apsaugos vadybos sistemos įgyvendinimas, tiekėjų analizė ir atranka, aplinkos apsaugos ataskaitų teikimas.

Kiekvienam iš tvarių išsipareigojimų bendruomenei, darbuotojams ir tiekėjams elementui yra priskiriami nuo trijų iki šešių rodiklių. Rodikliai parinkti remiantis Jungtinių Tautų Visuotine žmogaus teisių deklaracija, Jungtinių Tautų Vaiko teisių konvencija ir Tarptautinės darbo organizacijos Darbo konvencija.

Tyrimo imtis apima Jungtinių Amerikos Valstijų įmones listinguojamas Pasaulio išsivysčiusių valstybių akcijų rinkų lyginamajame indekse (angl. MSCI World Index).

Analizuojamas 2004-2011 m. laikotarpis. Reikėtų pažymėti, jog yra analizuojami atviri rinkos akcijų pirkimai ir pardavimai, įskaitant bet kokį sandorį, kuris tikėtina yra susijęs su įmonės vadovų atlyginimais (dotacijos, apdovanojimai ir pan.).

Atlikus koreliacijos analizę ir skerspjūvio tyrimą (angl. cross-sectional), Buchholz, et. al. (2013) padarė išvadą, jog egzistuoja neigiamas ryšys tarp įmonės socialiai atsakingos veiklos ir informacijos asimetrijos. Vadovai, kurie remia įmonių vykdomą socialiai atsakingą veiklą, gali būti mažiau linkę apgaulinėti savo suinteresuotąsias šalis ir todėl neigiamai žiūri į vertingos ir pranašumą suteikiančios informacijos atskleidimą. Informacijos asimetrijos panaudojimas savanaudiškiems tikslams turėtų įtakos akcijų kainos pasikeitimams ir mažėjimui, dėl ko įmonės vertė galimai mažėtų.

Į klausimą, kaip Pietų Korėjos Žaliosios sertifikuotos įmonės (angl. Green Certified companies), turinčios ekologiškas technologijas arba „žaliojo“ verslo sertifikata, nulemia nuosavo kapitalo kainą, savo tyrime bandė atsakyti Kim, Kim, Lee, Yoo (2013). Šiuo empiriniu tyrimu buvo siekta nustatyti, koks yra ekologiško augimo efekto poveikis įmonės vertei bei nuosavo kapitalo kainai. Šioje analizėje ekologiško augimo koncepcija apima dvi sritis, t. y. aplinkos apsaugą ir ekonominį augimą

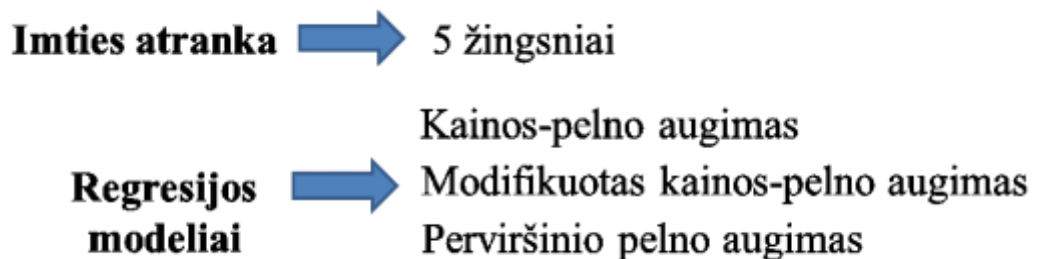
Manoma, jei įmonės veikla pagrįsta ekologijos principais, aplinkosaugos vadybos sistema bei yra daug investuojama į šią sritį, Pietų Korėjos investuotojai šią įmonę vertins teigiamai. Kita vertus, jei investuotojai išvelgia galimas rizikas, pelningumo sumažėjimą ar investicijų nuostolius, jie įmonę vertins neigiamai. Daromos dvi prielaidos:

1. jei ekologijos principais pagrįstas augimas teigiamai veikia požiūrį į įmonę, turėtų būti neigiamas ryšys tarp Žaliųjų sertifikuotų įmonių ir nuosavo kapitalo kainos;

2. jei investuotojai išvelgia Žaliasias sertifikuotas įmones kaip rizikingas, turėtų būti teigiamas ryšys tarp Žaliųjų sertifikuotų įmonių ir nuosavo kapitalo kainos.

Reikėtų pažymėti, jog Žaliosios sertifikuotos įmonės, apima organizacijas, kurios turi žaliųjų technologijų sertifikatą, žaliojo verslo sertifikatą ir specializavimosi ekologiškoje veikloje patvirtinimą.

Kim, et. al. (2013) pasirinkta metodikos logika pateikta 8 pav.



8 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei metodikos logika (sudaryta autorės)

Pirminę tyrimo imtį sudaro Pietų Korėjos įmonės listinguojamos KOSPI ir KOSDAQ rinkose. Taip pat naudojamos Fn-Guide ir NEWKisValue duomenų bazės. Fn-Guide duomenų bazė suteikia informaciją, susijusią su analitikų prognozuojamomis pajamomis. Tuo tarpu kiti finansiniai duomenys ir akcijų kainos randamos NEWKisValue duomenų bazėje.

Imties pasirinkimas apėmė 5 žingsnius:

- atrenkamos įmonės, kurios pateikia informaciją Fn-Guide duomenų bazėje;
- atrenkamos įmonės, kurių rodikliai pateikiami NEWKisValue duomenų bazėje. Kadangi finansinių paslaugų įmonių reguliavimas šalyje skiriasi nuo verslo įmonių, imtyje nedalyvauja finansinės įstaigos;
- siekiant imties palyginamumo, atrenkamos tik tos įmonės, kurių finansiniai metai baigiasi gruodžio 31 d.;
- į imtį neįtraukiamos įmonės, kurios ataskaitoje pateikia neigiamą įmonės balansinę vertę;
- į imtį neįtraukiamos įmonės, kurios viešai deklaruoja įmonės kapitalo vertės sumažėjimą.

Atlikus įmonių atranką, tyrimo imtį sudarė 154 įmonės (žr. 7 lentelę). Nagrinėjamas laikotarpis yra 2010-ieji metai.

Tikslu, nustatyti ekologiško augimo efekto poveikį įmonės vertei, tyrime naudojami trys regresijos modeliai:

1. kainos-pelno augimas;
2. modifikuotas kainos-pelno augimas;
3. perviršinio pelno augimas.

7 lentelė. Imties pasiskirstymas (sudaryta autorės pagal Kim, et. al. (2013))

Pramonės šaka	Įmonių skaičius	Procentinis pasiskirstymas (%)
Maisto produktų gamyba	7	4.55
Chemikalų ir chemijos produktų gamyba: išskyrus vaistų pramonę ir medicinines chemines medžiagas	14	9.09
Metalo gaminių gamyba	10	6.49
Elektronikos prekių gamyba	45	29.22
Medicinos ir optinių prietaisų gamyba	5	3.25
Kitų mašinių ir įrangos gamyba	8	5.19
Transporto priemonių ir priekabų gamyba	7	4.55
Paslaugos	6	3.90
Mažmeninė prekyba, išskyrus motorinių transporto priemonių ir motociklų	7	4.55
Kitos pramonės šakos, kurių kiekvieną sudaro mažiau kaip 5-ios įmonės	45	29.21
VISO	154	100.00

Analizei atlikti sudaromas regresijos modelis, kuris išreiškiamas, formule:

$$COE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GREEN_{i,t} + \beta_2 LNSIZE_{i,t} + \beta_3 BM_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 BETA_{i,t} + \beta_6 IDRISK_{i,t} + \beta_7 OIVOL_{i,t} + \beta_8 AFDEV_{i,t} + \beta_9 RETURN_{i,t} + \beta_{10-19} INDUSTRY + \varepsilon \quad (4)$$

kur:

i – įmonė;

t – metai;

COE – nuosavo kapitalo kaina;

GREEN – rodiklis lygus 1, jei įmonė turi žaliųjų technologijų, žaliosios organizacijos ir žaliojo verslo sertifikatus, ir atvirkščiai, jei minėtųjų sertifikatų neturi, rodiklis lygus 0;

LNSIZE – nuosavybės rinkos vertės logaritmas;

BM – balansinės ir rinkos vertės santykis;

LEV – visų įsipareigojimų ir viso turto santykis;

BETA – apskaičiuota 60-ies mėnesių įmonės rinkos modelio beta;

IDRISK – dispersija;

OIVOL – paskutinių 5-erių metų veiklos pajamų standartinio nuokrypio ir viso turto vidurkio santykis;

AFDEV – 1-erių metų prognozuojamų pajamų standartinis nuokrypis;

RETURN – pastarųjų metų įmonės akcijų grąža;

INDUSTRY – pramonės šakos rodiklis paremtas dviejų skaičių kodu.

Tyrimo rezultatai parodė, jog Žaliosios sertifikuotos įmonės turi žymų, teigiamą poveikį nuosavo kapitalo kainai. Tai rodo, jog investuotojai tikisi didesnės investicijų grąžos iš „žaliųjų“ įmonių ir šių įmonių vertė gerokai didesnė.

Rovira-Val, Marti-Ballester ir Drescher (2013) nusprendė savo darbe iširti, kokia yra įmonės socialinių strategijų įtaka įmonės finansiniams rezultatams trumpuoju ir ilguoju periodais. Tyrimo metodika apima poveikio nustatymą remiantis heteroskedastiškumo, serijos koreliacijos ir skerspjūvio analizėmis.

Tyrimui atlikti pasirinkta metodikos logika pateikta 9 pav.



9 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei metodikos logika (sudaryta autorės)

Tyrėjai išsikėlė tikslą nustatyti, ar įmonės, kurios diegiasi socialiai atsakingos veiklos strategijas savo ekonominėje veikloje, pasiekia aukštesnius finansinius rezultatus, palyginti su įmonėmis, kurios nėra socialiai atsakingos. Tikslu atsakyti į šį klausimą buvo suformuluota hipotezė:

H1 – įmonės, sėkmingai įgyvendinančios socialiai atsakingą veiklą, pasižymi puikiais finansiniais rezultatais.

Tyrimo imtį sudarė Stoxx Europe 600 indekso 153 įmonės, apie kurias informaciją teikia akcinė bendrovė Stoxx. Nagrinėjamas laikotarpis apima 2007-2010 metus.

Socialiai atsakinga veikla vertinama remiantis trimis kriterijais:

- aplinkos;
- socialiniais;
- valdymo.

Įmonės vertei nustatyti naudojama duomenų bazė AMADEUS. Parenkami šie kiekvienų nagrinėjamų metų gruodžio 31 d. rodikliai:

- ROA;
- ROE;
- visas turtas;
- ilgalaikės skolos;

- laisvieji pinigų srautai;
- tyrimų ir vystymo išlaidos;
- nuosavybės rinkos ir balansinės vertės santykis;
- pramonės šaka;
- mokesčių mokėjimo šalis;
- kiekvienos šalies bendrosios nacionalinės pajamos (duomenys gauti iš Pasaulio banko).

Įmonės finansinė veikla priskiriama priklausomam kintamajam, o įmonės socialiai atsakinga veikla – nepriklausomam kintamajam.

Įvedami kontroliniai kintamieji. Jais parenkami šie rodikliai: pramonės šaka, valstybė, įmonės dydis, finansinė laisvė, rizika, investicijos skirtos tyrimams ir vystymui, metai. Įmonių skirstymas pagal pramonės šakas atliekamas remiantis FTSE Grupių klasifikacija, kurioje organizacijos skirstomos į „nedidelė“, „vidutinė“ ir „aukšta“ ekonominės veiklos įtaka aplinkosaugai.

Siekiant išanalizuoti, ar įmonės socialiai atsakinga veikla yra veiksnys, turintis įtakos įmonės finansiniams rezultatams, sukuriama keletas regresijos modelių. Priklausomas kintamasis tyrime buvo matuojamas ROE, ROA ir Tobin Q rodikliais.

Gauti rezultatai parodė, jog įmonių socialiai atsakingos veiklos strategijos įgyvendinimas turėjo įtakos įmonės finansiniams rezultatams. Taip pat nustatyta, jog ekonominės krizės laikotarpiu socialiai atsakingų įmonių finansinis našumas buvo didesnis palyginus su tradicinio valdymo organizacijomis.

Mead (2013) atliktu empiriniu tyrimu siekė nustatyti, kaip narystė Europos Sąjungos prekybos taršos leidimais schemeje (angl. European Union Emissions Trading Scheme - EU ETS) paveikia Europos įmonių rinkos vertę.

Mead (2013) pasirinkta empirinio tyrimo metodikos logika pateikta 10 pav.



10 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei metodikos logika (sudaryta autorės)

Tyrimo pradžioje autorius suformulavo tris pagrindines hipotezes:

H1 – įmonių rinkos vertė nepriklauso nuo dalyvavimo Europos Sąjungos prekybos taršos leidimais schemeje;

H2 – įmonių rinkos vertė yra neigiamai susijusi su paklausos kainos elastingumu;

H3_a – įmonių, turinčių žemą paklausos kainos elastingumą, rinkos vertė nepriklauso nuo dalyvavimo Europos Sąjungos prekybos taršos leidimais schemeje;

H3_b – įmonių, turinčių aukštą paklausos kainos elastingumą, rinkos vertė yra teigiamai susijusi su naryste Europos Sąjungos prekybos taršos leidimais schemeje.

Hipotezių patvirtinimui ar atmetimui buvo sudaryti du daugiamačiai modeliai. Pirmiausia abu modeliai apskaičiuojami visoms šalims bendrai, ir tuomet kiekvienoje šalyje atskirai.

Modelis Nr. 1, apskaičiuojamas:

$$MV_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 BV_t + \beta_2 OPI_{t+1} + \beta_3 \Delta OPI_{t+1} + \beta_4 LEV_t + \beta_5 EUETS_t + \varepsilon_t \quad (5)$$

Kur:

MV – rinkos vertės ir viso turto santykis laiko momentu t;

BV – akcininkų nuosavybės ir viso turto santykis laiko momentu t;

OPI – veiklos pajamų laiko momentu t+1 ir viso turto laiko momentu t santykis;

ΔOPI – veiklos pajamų pokyčio laiko momentu t+1 ir viso turto laiko momentu t santykis;

LEV – ilgalaikių skolų ir viso turto santykis laiko momentu t;

EUETS – esant narystei Europos Sąjungos prekybos taršos leidimais schemeje rodiklis lygus 1, nesant – 0;

ε_t – liekana.

Modelis Nr. 2, apskaičiuojamas:

$$MV_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 BV_t + \beta_2 OPI_{t+1} + \beta_3 \Delta OPI_{t+1} + \beta_4 LEV_t + \beta_5 EUETS_t + \beta_6 PED_t + \varepsilon \quad (6)$$

Kur:

PED_t – pramonės šakos paklausos elastingumas. Žemas elastingumas lygus 0, aukštas – 1.

Analizei atlikti įmonės atrenkamos iš pramonės šakų, kurių veiklą reglamentuoja Europos Sąjungos prekybos taršos leidimais schema. Tyrimui atrinktos šalys yra Didžioji Britanija, Vokietija, Prancūzija, Italija, ir Ispanija. Šios šalys yra didžiausios teršėjos priklausančios Europos Sąjungos prekybos taršos leidimais schemai. Taip pat šioms šalims priklauso didžiausios, sėkmingai besivystančios įmonės Europos Sąjungoje.

Tyrimo imtį sudaro 540 įmonių iš aštuonių skirtingų pramonės šakų ir penkių valstybių. Imties pasiskirstymas pateikiamas 8 lentelėje.

Tyrimo pabaigoje buvo padarytos kelios išvados:

1. narystė Europos Sąjungos prekybos taršos leidimais schemeje teigiamai veikia įmonės vertę;
2. paklausos kainos elastingumas neigiamai veikia įmonės vertę;
3. įmonės, turinčios aukštą paklausos kainos elastingumą, yra teigiamai veikiamos narystės Europos Sąjungos prekybos taršos leidimais schemeje.

8 lentelė. Tyrimo imties pasiskirstymas (sudaryta autorės pagal Mead (2013))

Pramonės šaka	Viso pagal pramonės šaką	Įmonės				
		Vokietija	Didžioji Britanija	Prancūzija	Ispanija	Italija
Nafta, dujos ir kuras	126	7	100	6	6	7
Cheminės medžiagos	100	29	45	17	2	7
Statybinės medžiagos	32	7	11	2	6	6
Metalai ir kasyba	183	10	147	16	7	3
Popierius	29	9	7	5	7	1
Elektros energijos paslaugos	40	18	6	3	6	7
Dujų tiekimas	12	2	2	1	2	5
Kitos komunalinės paslaugos	18	5	2	3	1	7
Viso pagal šalį	540	87	320	53	37	43

Toliau darbe bus apžvelgiami Lietuvos autorių atlikti tyrimai. Dėl tyrimų, analizuojančių socialinės informacijos atskleidimo įtaką jų vertei stygiaus tarp Lietuvos autorių, buvo atrinktos studijos labiausiai savo turiniu atitinkančios nagrinėjamą problemą. Pasirinktų tyrimų analizė padės suvokti kokios metodikos taikomos ir kokiais aspektais analizuojama problema yra nagrinėjama Lietuvos mokslinėje literatūroje.

Įmonių socialiai atsakingos veiklos pokyčius ekonominės krizės sąlygomis ir jos daromą įtaką Lietuvos įmonių veiklos rodikliams savo darbe bandė įvertinti Čepinskis ir Sakalauskaitė (2009).

Buvo parengta tyrimo metodika (žr. 11 pav.) ir atlikta tikslinė apklausa. Daugiau kaip pusė įmonių operatyviai ir išsamiai atsakė į pateiktus klausimus. Tyrimui buvo pasirinktos visos Lietuvoje veikiančios įmonės, kurios yra pasirašiusios Jungtinių Tautų Pasaulinį susitarimą dėl įmonės socialiai atsakingos veiklos bei kurios yra patvirtintos Lietuvos Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos.



11 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei metodikos logika (sudaryta autorės)

Tyrimo eigoje buvo suformuluotos šios hipotezės:

1. ekonominė krizė verčia socialiai atsakingas įmones mažinti lėšas socialinėms programoms;
2. įmonių socialiai atsakinga veikla ekonominės krizės sąlygomis yra galimybė įmonei išlikti;
3. įmonių socialiai atsakinga veikla ekonominės krizės sąlygomis teikia finansinę naudą.

Prastėjanti šalies ekonominė situacija daro tiesioginę įtaką įmonių veiklai, jų remiamoms programoms. Mažėjant finansiniams ištekliams įmonės atsisako išlaidų, kurios nėra tiesiogiai susiję su jų veikla. Tai gali neigiamai įtakoti įmonių socialiai atsakingos veiklos programas.

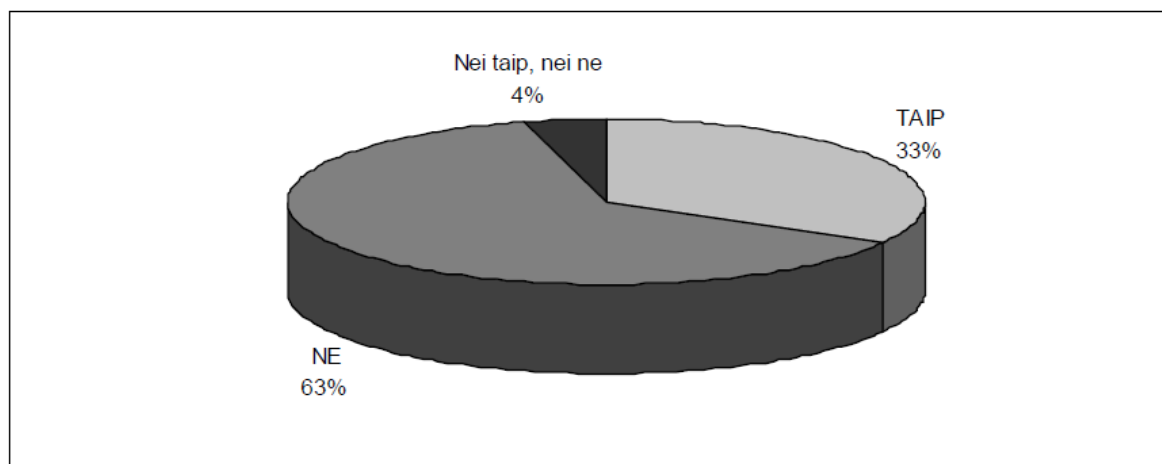
Siekiant sužinoti, ar Lietuvos socialiai atsakingos įmonės yra paveiktos pasaulinės krizės ir kaip tai turi įtakos socialiai atsakingai veiklai skiriamoms lėšoms. Buvo pateiktas klausimas: Ar ketinate dabar, krizės sąlygomis, mažinti išlaidas įmonių socialiai atsakingos veiklos programoms?

Daugiau kaip pusė (63 proc.) įmonių pažymėjo, jog dabar, krizės sąlygomis, išlaidas įmonių socialiai atsakingai veiklai ketina mažinti. Trečdalis (33 proc.) įmonių pažymėjo, jog išlaidų neketina mažinti, o galbūt vėliau mažinti yra nusiteikę tik 4 proc. įmonių.

Tokius rezultatus, labiausiai lėmė tai, jog prastėja visa šalies ekonominė situacija, mažėja įmonių gamyba, pardavimai, įmonės susiduria su finansiniais sunkumais. Dėl šios priežasties, pirmiausiai yra mažinamos išlaidos, kurios nėra tiesiogiai susijusios su įmonės veikla.

Gauti tyrimo rezultatai leido priimti hipotezę H1: Ekonominė krizė verčia socialiai atsakingas įmones mažinti lėšas socialinėms programoms.

Antroje anketos dalyje buvo siekiama išsiaiškinti įmonių socialiai atsakingos veiklos vykdymo krizės sąlygomis ypatumus. Tad buvo pateiktas klausimas: Ar sutinkate su teiginiu, kad krizės sąlygomis įmonių socialiai atsakinga veikla yra galimybė išgyventi? Šis klausimas leido susidaryti vaizdą apie socialiai atsakingų įmonių požiūrį į įmonių socialiai atsakingos veiklos taikymo krizės sąlygomis galimybes.



12 pav. Respondentų atsakymų pasiskirstymas (šaltinis: Čepinskis ir Sakalauskaitė (2009))

Daugiau nei pusė (63 proc.) įmonių nepritarė teiginiui, jog socialiai atsakinga veikla yra galimybė įmonei išgyventi ekonominės krizės sąlygomis (žr. 12 pav.). Trečdalis įmonių atstovų (33

proc.) pritarė teiginiui, o 4 proc. įmonių nurodė, jog jos nei pritaria, nei nepritaria teiginiui, jog krizės sąlygomis įmonių socialiai atsakinga veikla suteikia organizacijoms galimybę išgyventi.

Gauti rezultatai leido atmesti iškeltą hipotezę H2: Socialiai atsakinga veikla ekonominės krizės sąlygomis yra galimybė įmonei išlikti. Kadangi dauguma įmonių nesutiko su iškeltu teiginiu, tai parodė, jog Lietuvos socialiai atsakingos įmonės nepritaria naujausiems užsienio autorių teiginiams, jog socialiai atsakinga veikla gali tapti ta priemone, kuri padės įmonėms atsinaujinti, reorganizuoti veiklą, sustiprinti organizacijos vidinę kultūrą.

Darant tolesnes išvadas, kodėl įmonės socialiai atsakingos veiklos nelaiko galimybe išgyventi ekonominę krizę, buvo siekiama išsiaiškinti įmonių požiūrį į socialiai atsakingos veiklos teikiamą vidinę naudą. Dėl šios priežasties anketoje buvo pateiktas klausimas: Kuriuos iš vidinių privalumų gali suteikti įmonių socialiai atsakinga veikla krizės sąlygomis? Įmonių buvo prašoma patikusį variantą įvertinti penkiabalėje sistemoje pagal svarbumo laipsnį.

Visos socialiai atsakingos įmonės (100 proc.) pritarė, jog socialiai atsakinga veikla teikia vidinę naudą. Kadangi prie atsakymo varianto, jog socialiai atsakinga veikla neteikia jokios naudos, visos įmonės nurodė 1 (mažiausiai). Daugiau nei pusė įmonių (79 proc.) nurodė, jog įmonių socialiai atsakinga veikla vidutiniškai teikia naudos konkurenciniam pranašumui, produktyvumui, kokybei ir pardavimams. 67 proc. įmonių nurodė, jog didžiausias socialiai atsakingos veiklos privalumas yra kvalifikuotos darbo jėgos pastovumas. Vidutiniškai įmonių socialiai atsakinga veikla prisideda prie darbuotojų lojalumo (50 proc.), kaštų sumažinimo (42 proc.), įmonės darnaus vystymosi (50 proc.) ir suderinimo su įstatymais (58 proc.).

Gauti rezultatai parodė, jog socialiai atsakinga veikla ekonominės krizės sąlygomis teikia finansinę naudą, kadangi dauguma įmonių nurodė, jog socialiai atsakingos veiklos iniciatyvų įgyvendinimas teigiamai veikia produktyvumą, kokybę, pardavimus, suteikia konkurencinį pranašumą bei kvalifikuotos darbo jėgos pastovumą. Visi šie rodikliai teigiamai įtakoja finansinius rodiklius ir teikia finansinę naudą organizacijoms. Taigi, buvo priimta iškelta hipotezė H3: Socialiai atsakingos veiklos iniciatyvų įgyvendinimas ekonominės krizės sąlygomis teikia finansinę naudą įmonėms.

Leitonenė ir Šapkauskienė (2012) atliko empirinį tyrimą, kuriuo siekė išanalizuoti Lietuvos socialiai atsakingų įmonių socialinės informacijos, kaip įmonių etiškos elgsenos kriterijaus, atskleidimą pagal keturis pagrindinius Pasaulinio Susitarimo principus: žmogaus teisės, darbuotojų teisės, aplinkosauga, kova su korupcija.

Tyrimo metodikos logika pateikta 13 pav.

Remiantis savanoriško ataskaitų pateikimo teorija tyrimo imtis buvo sudaryta iš Lietuvos nacionalinio atsakingo verslo tinklo bendrovių, pateikusių socialinės atsakomybės ataskaitas 2006 – 2010 metų laikotarpiu. Analizuojamu laikotarpiu iš viso buvo pateiktos 52 socialinės atsakomybės

ataskaitos. Tik trys įmonės nuo 2006 metų teikė ataskaitas kasmet, viena įmonė nuo 2007 m. pateikė 4 ataskaitas, o keturios bendrovės buvo pateikusios po tris socialinės atskaitomybės ataskaitas. Likusios įmonės buvo pateikusios po dvi arba po vieną socialinės atsakomybės ataskaitą.



13 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei metodikos logika (sudaryta autorės)

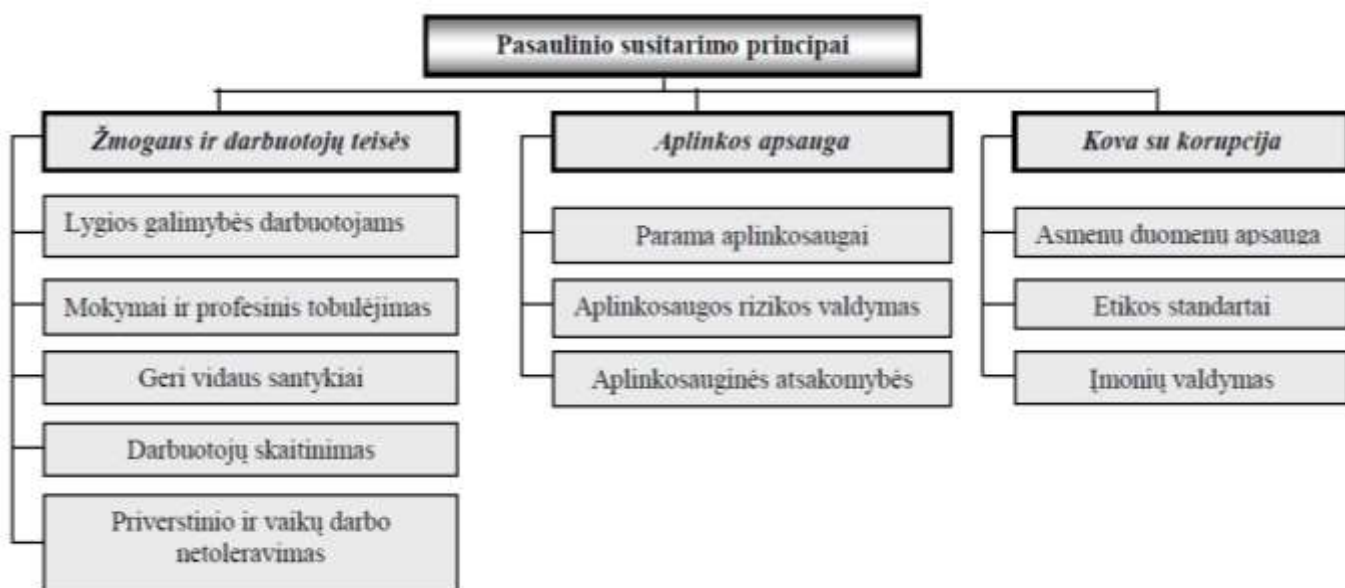
Iš viso analizei buvo pasirinkta 21 įmonė Lietuvos nacionalinio tinklo narė, iš kurių didžiausias skaičius, t. y. 7, priklausė finansinės ir draudimo veiklos sektoriui (pateikta 16 ataskaitų), 4 priklausė apdirbamosios gamybos sektoriui (8 ataskaitos), 2 – informacijos ir ryšių sektoriui (9 ataskaitos), 1 – statybos (2 ataskaitos), dar 3 konsultacijų ir mokymų įmonės, o likusios 4 teikė kitas paslaugas (atitinkamai 5 ir 12 ataskaitų). Kuro ir naftos sektoriaus įmonės, verslo organizacijos į tyrimo imtį buvo neįtrauktos, nes nepateikė socialinės atsakomybės ataskaitų. Akademinės institucijos ir profesinės sąjungos buvo neįtrauktos dėl to, kad šiame tyrime buvo pasirinkta analizuoti tik verslo įmonių socialinės informacijos atskleidimą.

9 lentelėje pateikiamos tyrimui atlikti pasirinktos įmonės ir jų pateiktos socialinės atskaitomybės ataskaitos pagal ūkio sektorius. Skliausteliuose pateiktas atitinkamo ūkio sektoriaus įmonių skaičius Lietuvos nacionalinio atsakingo verslo tinkle 2010 m.

9 lentelė. Nacionalinio atsakingo verslo tinklo analizuojamos įmonės pagal veiklos sritis (šaltinis: Leitonienė ir Šapkauskienė (2012))

Ūkio sektorius	Įmonių skaičius	Pateiktų socialinių ataskaitų skaičius
Apdirbamoji gamyba	4 (13)*	8
Finansinė ir draudimo veikla	7 (9)	16
Informacija ir ryšiai	2 (7)	9
Konsultacijų ir mokymo paslaugos	3 (7)	5
Kitos paslaugos	4 (8)	12
Statyba	1 (5)	2
Kuras ir nafta	0 (5)	0
Verslo organizacijos	0 (4)	0
Akademinės institucijos ir profesinės sąjungos	0 (8)	0

Atliekant kokybinės socialinės informacijos atskleidimo socialinės atsakomybės ataskaitose empirinį tyrimą buvo naudota turinio analizė pagal Pasaulinio susitarimo principų pagrindines veiklos kryptis: žmogaus ir darbuotojų teisės, aplinkosauga ir kova su korupcija (žr. 14 pav.).



14 pav. Socialinės informacijos atskleidimo socialinės atsakomybės ataskaitose vertinimo kriterijai (šaltinis: Leitonienė ir Šapkauskienė (2012))

Šio tyrimo turinio analizės matas buvo socialinių ataskaitų skaičius, kuriose pateikiami sakiniai apie socialinę įmonių atsakomybę, t. y. apie žmogaus ir darbuotojų teisių, aplinkos apsaugos ir kovos su korupcija taikomas priemones.

Atliktas empirinis socialinės informacijos atskleidimo Lietuvos nacionalinio atsakingo verslo tinklo įmonių socialinės atsakomybės ataskaitose tyrimas parodė, kad šiose ataskaitose pateikta didelė dalis socialinės informacijos, kuri atskleidžia įmonių elgsenos etiškumą žmogaus ir darbuotojų teisių srityje, taip pat nemažas informacijos kiekis skiriamas aplinkos apsaugos sričiai ir mažiausias dėmesys skiriamas kovai su korupcija.

Pagrindiniai veiksniai lemiantys Lietuvos įmonių socialinės informacijos atskleidimo kiekį ir struktūrą yra įmonės veiklos specifika, akcijų listingavimas ir užsienio investicijos bei aplinkos tarša. Taigi, Lietuvos įmonių socialinės informacijos atskleidimas iš esmės gali būti paaiškinamas suinteresuotųjų grupių teorija, nes socialinė informacija visų pirma yra pateikiama siekiant patenkinti investuotojų poreikius.

Koks yra savanoriškai atskleidžiamos informacijos vaidmuo įmonių socialiai atsakingos veiklos aspektu savo tyrime bandė nustatyti Dagilienė ir Bruneckienė (2010).

Empiriniui tyrimui atlikti pasirinkta metodika pateikta 15 pav.

Mokslinės literatūros analizė + Turinio analizė + Praktinis įmonės atvejo tyrimas

15 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei metodikos logika (sudaryta autorės)

Išanalizavus mokslinėje literatūroje savanoriškai atskleidžiamos informacijos sąryšį su įmonių socialiai atsakinga veikla darbo autorės, pateikė šias atlikto tyrimo prielaidas:

1. siekiant nustatyti įmonių socialiai atsakingos veiklos vystymosi tendencijas Lietuvoje, buvo apžvelgta naujausia statistinė informacija apie savanoriškai atskleidžiamos informacijos iniciatyvas, teikiamas socialines pažangos ataskaitas, naujausius pasiekimus;

2. savanoriškai atskleidžiamos informacijos apie įmonių socialiai atsakingą veiklą pateikimas yra vertinamas pagal keturias sritis: žmogiškieji ištekliai, visuomeninė veikla, produktai ir paslaugos, aplinkosauga;

3. šiame straipsnyje įmonių socialiai atsakingos veiklos informacijos lygio tyrimui panaudojami 3 tyrimo šaltiniai: metinis pranešimas, aiškinamasis raštas ir internetinėje svetainėje pateikiama informacija;

4. tiriant įmonių socialiai atsakingos veiklos atskleidimo lygį finansinėse ataskaitose ir internetinėje svetainėje, buvo naudota turinio analizė. Turinio analizėje pasirinktu mato vienetu buvo užbaigti sakiniai apie įmonių vykdomą socialiai atsakingą veiklą ir puslapių skaičius dokumente;

5. pasirinktos bendrovės pavyzdžiu (AB „Rokiškio sūris“) buvo tiriamas informacijos apie įmonių socialiai atsakingą veiklą atskleidimas 2008 metų metiniame pranešime, 2008 metų aiškinamajame rašte bei internetinėje svetainėje;

6. taip pat vertinant įmonių socialiai atsakingą veiklą, buvo atsižvelgta į naudojamą įmonių socialiai atsakingos veiklos diegimo priemones įmonėje: etikos kodeksai, vadybos, kokybės vadybos bei aplinkosaugos standartai, ataskaitos ir kt.

Atlikus tyrimą, gauti rezultatai parodė, jog informacija apie įmonių socialiai atsakingą veiklą gali ir turi būti savanoriško pobūdžio. Įmonė, veikianti šiuolaikinėmis rinkos sąlygomis ir siekianti būti konkurencinga, sieks pateikti daugiau informacijos apie savo veiklą suinteresuotiems asmenims.

Atlikti konkrečios bendrovės (AB „Rokiškio sūris“) atvejo tyrimo rezultatai parodė, kad metiniame pranešime ir aiškinamajame pranešime daugiausia yra pateikiama informacija apie produktų grupes, pardavimo apimtis ir rinkas. Aplinkosauginė veikla yra plačiausiai apibūdinta metiniame pranešime. Duomenys apie dalyvavimą projektuose, parduodamų produktų savybes, ekologiškus produktus bei įdiegtas kokybės vadybos ir aplinkosaugos sistemas yra pateikiami įmonės

internetinėse svetainėse. Taigi, įmonė yra linkusi atskleisti daugiau socialinės informacijos, siekdama tapti patrauklesnė savo vartotojams, tačiau įmonių socialiai atsakingos veiklos atskleidimo turinys, apimtis ir pateikimo šaltiniai yra nevieningi ir nestruktūrizuoti.

Atlikta empirinių tyrimų analizė parodė, jog nustatyti socialinės informacijos atskleidimo įtaką įmonių vertei, skirtingi autoriai renkasi skirtingą empirinio tyrimo metodiką (žr. 1 priedas). Kiekviename tyrime buvo pasirenkama įvairi imtis, gaunami skirtingi rezultatai.

Lyginant empirinius tyrimus, išryškėja skirtumas tarp užsienio ir Lietuvos autorių. Visi užsienio autoriai savo darbuose rėmėsi regresijos analize, taikė įvairius regresijos modelius, siekdami nustatyti vieno dydžio priklausomybę nuo kito dydžio pokyčių. Tuo tarpu Lietuvos autoriai daugiausiai rinkosi paprastesnius metodus, t. y. turinio analizę.

Tyrimo imtį visuose tyrimuose sudarė socialiai atsakingos įmonės, listinguojamos įvairiose biržose. Analizuojamos valstybės apėmė Jungtines Amerikos Valstijas, Pietų Korėją, Europą, tame tarpe ir Lietuvą. Visgi, tarp užsienio autorių labiausiai renkamasi analizuoti Jungtinių Amerikos Valstijų situaciją.

Analizei atlikti reikalingi duomenys buvo gauti iš įvairių duomenų bazių, kurias sudarė tiek įmonių internetinės svetainės, metinės ataskaitos tiek pasaulinės biržos ir indeksai.

Skirtingi autoriai, pateikė skirtingus rezultatus, t. y. empiriniuose tyrimuose buvo nustatyta, tiek teigiama tiek neigiama socialinės informacijos atskleidimo įtaka įmonės vertei. Skirtingi rezultatai gauti dėl keletos priežasčių:

- naudojamos skirtingos metodologijos;
- analizuojamų regionų skirtumai;
- imties neatitikimai;
- skirtingas kintamųjų pasirinkimas;
- analizuojamo laikotarpio neatitikimai;
- skirtingas įmonių dydis ir finansinis stabilumas.

Apibendrinant atliktą empirinių tyrimų analizę, galima teigti, jog tikslu nustatyti socialinės informacijos atskleidimo įtaką įmonių vertei, skirtingi autoriai renkasi skirtingą empirinio tyrimo metodiką. Pažymėtina, jog nepaisant to, kad metodai yra gana skirtingi, konkretaus metodo parinkimas turėtų būti mažiau akcentuotinas, negu reikšmingumo suteikimas vienu ar kitu rodikliu pasirinkimui.

2.2. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo ir įmonių vertės rodikliai

Atlikus empiriniuose tyrimuose naudotų metodikų analizę, buvo išskirti autorių taikyti įmonių socialinės informacijos atskleidimo ir įmonių vertės rodikliai, kurie pateikti 10 lentelėje.

10 lentelė. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo ir įmonių vertės rodikliai (sudaryta autorės)

Autorius, metai	Socialinės informacijos atskleidimo rodikliai	Įmonės vertės rodikliai
Dagilienė, 2013	Pasaulinio susitarimo principai	ROA, rinkos pridėtinė vertė
Roloff, 2013	Pasaulinė atskaitingumo iniciatyva	Tobin Q, rinkos kapitalizacija, įmonės vertė
Isachenkova, 2013	Kriterijai: aplinkosauga, socialinės sritis ir valdymas	Tobin Q, įmonės vertė, EV/EBITDA
Clarkson, et. al., 2011	Pasaulinė atskaitingumo iniciatyva	Akcijos kaina, nuosavo kapitalo kaina, Janis-Fadner koeficientas, įmonės vertė
Gregory, et. al., 2014	Kriterijai: bendruomenė, valdymas, darbuotojai, aplinkos apsauga, žmogaus teisės, produktas	Akcijų kaina, pelnas, balansinė įmonės vertė, tenkanti vienai akcijai, grynosios pajamos vienai akcijai, ilgalaikės skolos, bendras turtas, pardavimai, tyrimo ir vystymo išlaidos vienai akcijai, EV/EBITDA
Buchholz, et. al., 2013	Investicijos į atsinaujinančius energijos šaltinius, produktų perdirbimas, šiltnamio efektą sukeliančių dujų ir vandens suvartojimo sumažėjimas, aplinkos apsaugos sertifikavimas, politika, programos ir vadybos sistemos, Jungtinių Tautų Visuotinės žmogaus teisių deklaracijos, Vaiko teisių ir Darbo konvencijų rodikliai	Nuosavo kapitalo kaina, perteklinė pelno grąža, įmonės vertė, rinkos kapitalizacija
Kim, et. al., 2013	Pietų Korėjos Žaliosios sertifikuotų (angl. Green certified) įmonių ekologinis augimas	Nuosavo kapitalo kaina, EV/EBITDA, rinkos kapitalizacija
Rovira-Val, et. al., 2013	Kriterijai: aplinkosauga, socialinės sritis ir valdymas	ROA, ROE, Tobin Q, visas turtas, ilgalaikės skolos, laisvieji pinigų srautai, tyrimų ir vystymo išlaidos, nuosavybės rinkos ir balansinės vertės santykis, pramonės šaka, mokesčių mokėjimo šalis, šalies nacionalinės bendrosios pajamos, įmonės vertė
Mead, 2013	Aplinkos apsaugos veikla ir atskleidimo atitikimas reikalavimams	Rinkos vertės ir viso turto santykis, rinkos kapitalizacija, EV/EBITDA, įmonės vertė
Čepinskis, Sakalauskaitė, 2009	Lėšos socialinėms programoms	Konkurencinis pranašumas, produktyvumas, pardavimai, kaštų sumažėjimas, kvalifikuotos darbo jėgos pastovumas
Leitoniene, Šapkauskienė, 2012	Sakinių skaičius, minintis Pasaulinio susitarimo principus: žmogaus teisės, darbuotojų teisės, aplinkosauga, kova su korupcija	-
Dagilienė, Bruneckienė, 2010	Sakinių skaičius, minintis šiuos kriterijus: žmogiškieji išteklių, visuomeninė veikla, produktai ir paslaugos, aplinkosauga	-

Rodiklių sistemą atlikti praktiniams skaičiavimams autoriai rinkosi savo nuožiūra, atsižvelgiant į tyrinėjamas sritis ir išsikeltą empirinio tyrimo tikslą.

Rodiklių pasirinkimas pasižymėjo dviem pagrindiniais bruožais: tinkami išreikšti ryšį tarp įmonių socialinės informacijos atskleidimo ir įmonės vertės bei kiekybiškai įvertinami.

Tarp socialinės informacijos atskleidimo rodiklių dažniausiai pasikartojo Pasaulinio susitarimo principai, Pasaulinė atskaitingumo iniciatyva, aplinkosauga, socialinė sritis ir valdymas. Autoriai savo darbuose šias socialiai atsakingos veiklos sritis pasirinkdavo įvertinti tam tikru reitingu (pvz., Tvarumo reitingai, KLD indeksas ir pan.) ar balais. Paprastai socialinės srities įvertinimas priklausė nuo socialinės informacijos atskleidimo lygio, nustatyto pagal tam tikrus kriterijus.

Kovaliov (2009) daktaro disertacijoje „Įmonių socialinės atsakomybės įtaka įmonės vertei“ kaip vieną iš įmonių socialinės informacijos atskleidimui įvertinti rodiklių taip pat yra įvardinęs Pasaulinį susitarimą.

Pasaulinis susitarimas - pagrindinė įmonių socialiai atsakingos veiklos plėtros priemonė. Pasaulinį susitarimą pirmą kartą pristatė generalinis Jungtinių Tautų sekretorius Kofi Annan 1999 m. sausio 31 d. Pasaulio ekonomikos forume Davose. Šiuo susitarimu verslo įmonės skatinamos vykdyti savo veiklą remiantis žmogaus teisių, darbuotojų teisių, aplinkos apsaugos bei kovos su korupcija principais (žr. 11 lentelę).

11 lentelė. Jungtinių Tautų Pasaulinio susitarimo principai (sudaryta pagal Kovaliov (2009))

Sritis	Principai
Žmogaus teisės	1 principas: siekiama, kad verslo organizacijos remtų ir gerbtų tarptautinę žmogaus teisių apsaugą savo įtakos sferoje. 2. principas: užtikrintų, kad jos pačios neprisidėtų prie žmogaus teisių pažeidinėjimo.
Darbo jėga	3. principas: siekiama, kad verslo organizacijos paremtų asociacijų laisvę ir pripažintų teisę į veiksmingas bendras derybas. 4 principas: bet kokios formos privalomojo ar priverstinio darbo eliminavimas. 5 principas: vaikų darbo panaikinimas. 6 principas: diskriminacijos, susijusios su įdarbinimu ir profesija, panaikinimas
Aplinkos apsauga	7 principas: siekiama, kad verslo organizacijos paremtų prevencines programas, užtikrinančias aplinkos apsaugą. 8 principas: imtųsi iniciatyvų aplinkosauginei atsakomybei didinti. 9 principas: skatintų aplinkai palankių technologijų vystymąsi ir platinimą.
Kova su korupcija	10 principas: verslo organizacijos turi kovoti prieš visas korupcijos formas (tame tarpe papirkinėjimą ir kyšininkavimą).

Pasaulinis susitarimas nėra sukurtas tam, kad prižiūrėtų, stebėtų ar matuotų kompanijų elgesį bei veiksmus. Pasaulinis susitarimas remiasi įmonių socialinės informacijos vieša atskaitomybe, skaidrumu ir kompanijų domėjimusi bei noru dalyvauti nepriklausomuose veiksmuose, įgyvendinant Pasaulinio susitarimo principus.

Pasaulinis susitarimas remiasi žmogaus teisių, darbo jėgos ir aplinkosaugos principais, kurie įvardyti šiuose dokumentuose:

1. Visuotinė žmogaus teisių deklaracija;

2. Tarptautinės darbo organizacijos deklaracija dėl pagrindinių principų ir teisių darbe;
3. Rio de Žaneiro deklaracija dėl aplinkosaugos ir plėtros;
4. Jungtinių Tautų konvencija prieš korupciją.

Norėdama tapti Pasaulinio susitarimo nare, organizacija turi numatyti savo verslo raidą tokia linkme, kad Pasaulinis susitarimas ir jo principai taptų įmonės strategijos, kultūros ir kasdienio darbo dalimi ir savo metinėje ataskaitoje aprašo/pateikia veiklas, kuriomis ji remia Pasaulinį susitarimą ir dešimt principų.

Pasaulinis susitarimas valstybių lygmenyje grindžiamas nacionalinio tinklo sukūrimu. Šis tinklas paprastai jungia verslo įmones, kurios laiko save socialiai atsakingomis. Šiame tinkle dalyvaujančių įmonių atstovai reguliariai susitinka ir aptaria jiems aktualius klausimus.

Pažymėtina, kad pasaulinis susitarimas yra visapusiškai savanoriška iniciatyva, kuri niekaip nėra susijusi su jokiais finansiniais įnašais ar mokesčiais.

Įmonės, tapusios Pasaulinio Susitarimo tinklo narėmis, įsipareigoja kasmet rengti Pažangos ataskaitas apie 10 principų įgyvendinimą ir taikymą savo veikloje. Vieningos formos įmonių socialiai atsakingos veiklos ataskaitų duomenų bazė suteikia galimybę informuoti visuomenę ir suinteresuotas grupes apie pažangą diegiant įmonių socialiai atsakingos veiklos principus įmonėse ir organizacijose, skatinti įmonių socialiai atsakingos veiklos plėtrą bei teikti informaciją šalies socialiai atsakingos veiklos pažangos stebėsenai (Kovaliov, 2009).

Įmonės vertei nustatyti autoriai empiriniuose tyrimuose daugiausia rinkosi įmonės vertę, rinkos kapitalizaciją ir EV/EBITDA santykį.

Pagal Damodaran (2009), žinojimas, kiek įmonė yra verta ir kas daro įtaką jos vertei, yra būtinas norint priimti protingus sprendimus dėl įmonės pirkimo ar pardavimo, investavimo į įmonę ir pan.

Bendrąją prasme, įmonės vertę reiktų suvokti kaip sumą, kuri mokama norint įsigyti įmonės verslą kaip visumą, o ne tik savininkų nuosavybę. Įmonės vertė apskaičiuojama:

$$\text{Įmonės vertė} = \text{įmonės kapitalizacija} + \text{ilgalaikė ir trumpalaikė finansinė skola} - \text{pinigai ir pinigų ekvivalentai} \quad (7)$$

Kur:

Įmonės kapitalizacija - akcijų kainos ir akcijų skaičiaus sandauga;

Ilgalaikė ir trumpalaikė finansinė skola - įmonės įsiskolinimas finansų institucijoms, taip pat privilegijuotosios akcijos, išleistos obligacijos bei kiti skolos vertybiniai popieriai;

Pinigai ir jų ekvivalentai - pinigai ir kitos įmonės likvidžios investicijos, kurios per trumpą laiką tarpą ir be didesnių vertės praradimų gali būti paverčiamos grynaisiais pinigais.

Vienas didžiausių įmonės vertės rodiklio privalumų yra tas, kad jis suteikia galimybę lyginti įmones su skirtingomis kapitalo struktūromis ir padeda išvengti tų trūkumų, kuriuos turi paprasta įmonės kapitalizacija ir su ja skaičiuojami santykiniai rodikliai (Nasdaq Baltijos birža, 2013).

Pagal Fernandez (2007) praktikoje įmonės vertė yra nustatinėjama, kai:

1. įmonė yra perkama (parduodama) - pirkėjui vertės nustatymas parodys aukščiausią kainą, už kurią jis turėtų pirkti, pardavėjui – žemiausią kainą, už kurią jis turėtų parduoti.

2. įmonė yra listinguojama - vertės nustatymas padeda vertinant įmonės akcijų pirkimo, pardavimo galimybes, lyginant įmonės vertę su jos kaina rinkoje ar lyginant skirtingas įmones.

3. įmonė rengiasi viešam akcijų siūlymui - vertės nustatymas padeda norint nustatyti, kokia turėtų būti pirminė leidžiamų akcijų kaina.

4. paveldėjimo ar testamentinio sudarymo situacijose - vertės nustatymas padeda palyginti įmonę su kitų rūšių turtu.

5. norima sukurti kompensacijų schemas, paremtas sukuriama verte - pavyzdžiui, naudojant įmonės opcionus kaip premijas įmonės vadovams.

6. norima identifikuoti pagrindinius vertę kuriančius veiksnius.

7. norima priimti strateginius sprendimus susijusius su tolimesniu įmonės egzistavimu - įmonės vertės nustatymas yra atliekamas prieš priimant sprendimus dėl įmonės veiklos tęsimo, įmonės pardavimo, padalinimo ar susijungimo, plėtros ar kitų įmonių įsigijimo.

8. atliekamas strateginis planavimas - įmonės ar jos departamento vertės nustatymas yra būtinas norint planuoti kuriuos produktus/departamentus/įmones/klientus ir pan. išlaikyti, auginti ar apleisti.

Įmonės rinkos kapitalizacija - tai savininkų nuosavybės rinkos vertė. Įmonės kapitalizacija parodo sumą, kurią reikėtų sumokėti, jei norėtumėte įsigyti visas įmonės akcijas už esamą rinkos kainą. Rinkos kapitalizacija apskaičiuojama:

$$\text{Rinkos kapitalizacija} = \text{akcijos kaina} * \text{akcijų skaičius} \quad (8)$$

Kalbant apie rinkos kapitalizaciją tai yra rodiklis matuojantis bendrą įmonės vertę. Be to šis indeksas yra svarbus etalonas rinkos akcijų indeksui. Kuo didesnė įmonė, tuo jos akcijos labiau turi įtakos minėtam indeksui. Dėl to įmonės visada stengiasi savo akcijų rinkos vertę nustatyti kiek įmanoma aukštesnę. Be to rinkos kapitalizacija gali būti tiesiogiai lyginama su įmonės pelnu ir pardavimais.

Įmonės kapitalizacija yra kintamas dydis, kuris priklauso nuo įmonės akcijų kainos svyravimų biržoje ir išleistų akcijų skaičiaus. Akcijos kainai nukritus, esant tam pačiam pastoviam akcijų skaičiui, kapitalizacija taip pat sumažėja ir atvirkščiai, akcijos kainai padidėjus, įmonės kapitalizacija išauga.

Dažnai mažesnės kapitalizacijos įmonės pasižymi ir mažesniu akcijų likvidumu. Dėl šios priežasties pasitaiko fondų, kurie investuoja tik į tam tikros kapitalizacijos kategorijos įmones (Nasdaq Baltijos birža, 2013).

Isachenkova, (2013) teigia, kad vienas labiausiai naudojamų koeficientų yra įmonės vertės ir pelno prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą bei amortizaciją santykis (EV/EBITDA).

Įmonės vertės ir jos uždirbamo pelno prieš palūkanas, mokesčius ir nusidėvėjimą (amortizaciją) santykis rodo, kiek investuotojas moka už vieną įmonės gauto pelno prieš palūkanas, mokesčius ir nusidėvėjimą (amortizaciją) litą.

Įmonės pelno prieš palūkanas, mokesčius ir nusidėvėjimą (amortizaciją) dydis dažnai įvardijamas kaip jos pinigų srautas. Tad šis rodiklis parodo, kaip investuotojai vertina įmonės gebėjimus uždirbti pinigų srautus iš pagrindinės veiklos bei jų augimą ateityje. Be to, aukštą šio rodiklio reikšmę gali nulemti didelis akcijų paklausos rinkoje perviršis bei akcijų rinkos pakilimas. Įmonės vertės ir jos uždirbamo pelno prieš palūkanas, mokesčius ir nusidėvėjimą (amortizaciją) santykis praktikoje svyruoja nuo 5-6 iki 10 (kartų). Šį rodiklį itin tikslinga naudoti įmonių vertinimui kapitalui intensyviose ekonomikos sektoriuose, bei įmonėms, kurių veiklos pelnas, EBIT ar grynasis pelnas yra neigiami (Nasdaq Baltijos birža, 2013).

EBITDA koeficiento naudojimas vertinant įmonę yra laikomas pakankamai tikslu, nes į gautą verslo vertę yra įtraukti visi finansiniai įsipareigojimai, atsižvelgiama ne tik į mokesčių tarifų, kapitalo institucijų skirtumus, bet ir į taikomų nusidėvėjimo metodų skirtumus (Isachenkova, 2013)

EV/EBITDA rodiklio pranašumas labiausiai išryškėja lyginant didelį pinigų srautą generuojančias įmones, arba bendroves esančias skirtingose rinkose – kur galioja skirtingi apskaitos standartai, mokesčių tarifai, nusistovėję skirtingos palūkanos už paskolas. EBITDA yra stabilesnis, ir mažiau įvairių veiksnių veikiamas rodiklis nei grynasis pelnas (Nasdaq Baltijos birža, 2013).

Įmonių socialinei informacijai ir įmonių vertei nustatyti gali būti naudojama labai daug skirtingų rodiklių. Jie pasirenkami remiantis įmonių duomenų prieinamumu bei išorine informacija. Rodiklių atranka turėtų būti atliekama atsižvelgiant į jų svarbumą bei indėlį tyrimui atlikti ir panaudojimo tikslus.

3. ĮMONIŲ SOCIALINĖS INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO ĮTAKOS JŲ VERTEI TYRIMO METODIKOS SUDARYMAS

Vadovaujantis darbo teorine dalimi (žr. 1, 2 skyrių), galima teigti, jog yra atlikta nemažai empirinių tyrimų, kurių rezultatai parodė, jog socialinės informacijos atskleidimo įtaka yra skirtinga ir ne visada teikia naudą įmonei ar didina jos vertę. Tampa svarbu ištirti, kokioms aplinkybėms esant socialinės atsakomybės informacijos atskleidimo poveikis yra teigiamas įmonės ekonominėje veikloje. Šioje darbo dalyje, remiantis įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos įmonės vertei atlikta teorinių argumentų ir praktinių empirinių tyrimų analize, bus pateikta atliekamo tyrimo metodika.

Tyrimo laikotarpis yra 2010-2014 m.. Analizuojamas laikotarpis pasirinktas atsižvelgiant į duomenų gavimo ribotumą.

Tyrimo imtį sudaro Rytų Europos (Lietuva, Latvija, Baltarusija, Bulgarija, Čekija, Ukraina Lenkija, Rumunija ir Vengrija) viešai listinguojamos įmonės (akcinės bendrovės) dalyvaujančios Pasauliniame susitarime. Minėtų valstybių įmonės iš Pasaulinio susitarimo sąrašo buvo atrenkamos pagal būsenos, kuri gali būti trijų rūšių: neaktyvus, pašalintas, aktyvus, kriterijų. Į imtį buvo atrenkamos Pasauliniame susitarime dalyvaujančios akcinės bendrovės, turinčios statusą „aktyvus“.

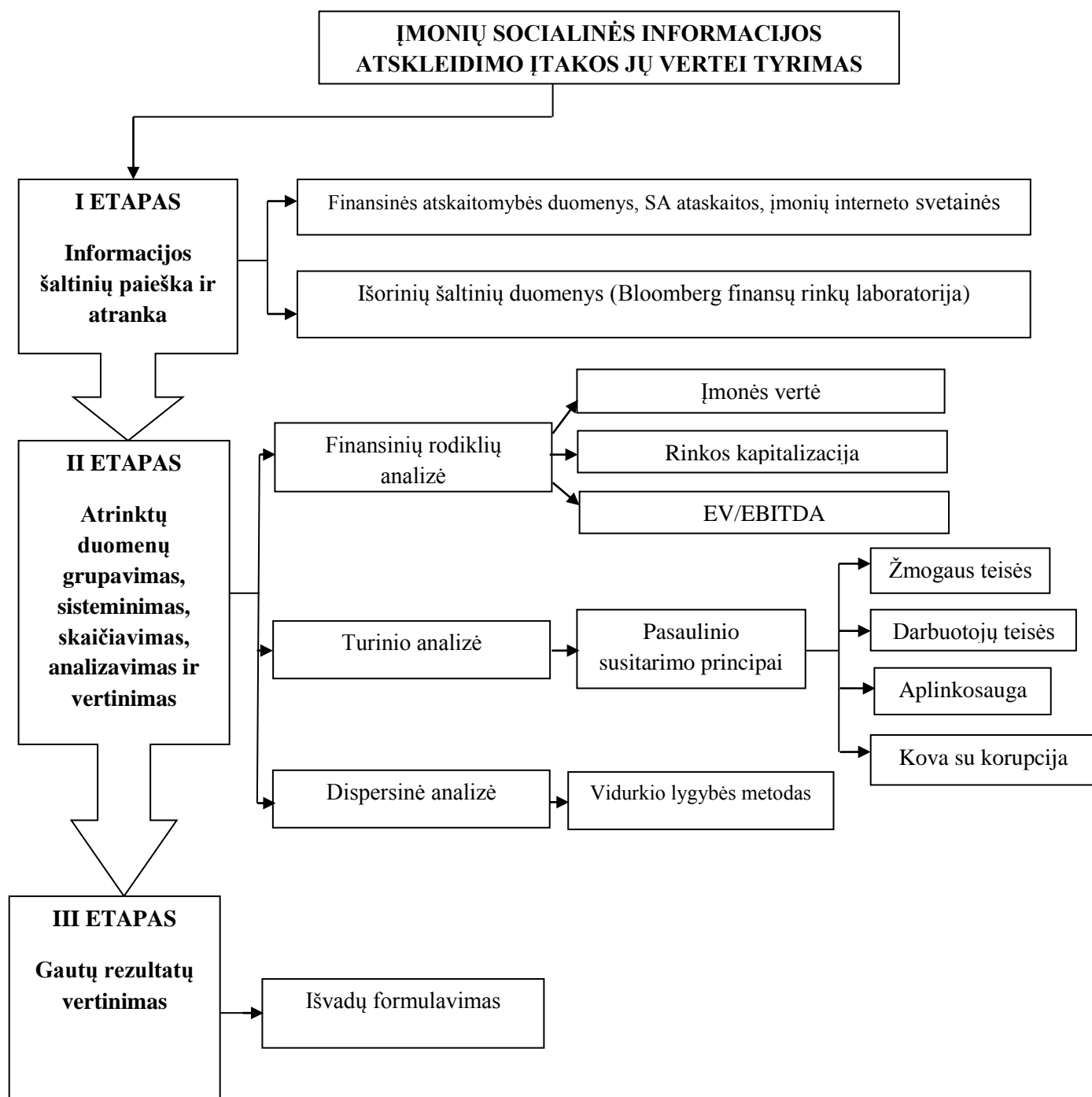
Tyrimo metodikos, skirtos įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos įmonės vertei nustatyti, nuoseklumas pateikiamas 16 pav. Siekiant išspręsti įvade suformuluotą mokslinę problemą bei pasiekti darbo tikslą pateiktas koncepcinis modelis pritaikytas praktikoje, atliekant konkretų įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtaką įmonių vertei tyrimą.

Pirmiausia atliekama informacijos paieška, atrenkami reikalingi ir tinkami duomenys tyrimui atlikti. Pagrindiniais duomenų šaltiniais yra įmonių finansinės ir socialinės atsakomybės ataskaitos. Taip pat atliekama informacijos paieška Bloomberg finansų rinkų laboratorijoje.

Socialinės informacijos atskleidimui įvertinti pasirenkamos Pasaulinio susitarimo sritys: žmogaus ir darbuotojų teisės, aplinkosauga bei kova su korupcija. Pasaulinis susitarimas kaip įmonių socialinės informacijos atskleidimo rodiklis pasirinktas remiantis Dagilienės (2013), Buchholz, et. al. (2013) ir Leitonienės, Šapkauskienės (2012) atliktais tyrimais. Pagal Kovaliov (2009) K. Anano pradėtas projektas laikomas didžiausia savanoriška korporacinės pilietybės iniciatyva. Tapus Pasaulinio susitarimo nariu, įmonės ar organizacijos pavadinimas ir jos socialiai atsakingos veiklos praktika įtraukiama į šio susitarimo dalyvių sąrašą, publikuojamą internete. Tai savaime daro didelę reklamą visai organizacijai ir pakelia jos prekinį ženklą vartotojų akyse.

Minėtasis socialinės informacijos atskleidimo rodiklis pasirinktas ir dėl jo masto Pasauliniu lygiu. Šuo metu Pasauliniame susitarime dalyvauja 8000 įmonių ir 4000 ne verslo, tarptautinių darbo ir pilietinės visuomenės organizacijų iš viso pasaulio. 2016 m. pradžioje, atliekant tyrimą, šiai iniciatyvai priklausė 256 Rytų Europos įmonės (UN Global Compact, 2016). Ši Jungtinių Tautų savanoriška

socialiai atsakingos veiklos iniciatyva – populiariausia įmonių socialiai atsakingos veiklos koncepcijos diegimo Rytų Europos versle priemonė. Dėl šios priežasties įmonės tyrimui buvo atrenkamos pagal tai kaip aktyviai dalyvauja Pasauliniame susitarime.



16 pav. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei tyrimo metodikos nuoseklumas (sudaryta autorės)

Egzistuoja nemažai skirtingų atvejų, kuomet reikalinga nustatyti įmonės vertę. Šioje darbo dalyje įmonės vertės rodiklis pasirinktas tikslu palyginti viešai listinguojamų Rytų Europos įmonių vertės pokytį atsižvelgiant į socialinės informacijos atskleidimo intensyvumą. Įmonės vertės pokyčiams nustatyti pasirinkti rodikliai yra įmonės vertė (žr. 9 formulę), įmonės rinkos kapitalizacija (žr. 10 formulę), įmonės vertės (EV) ir pelno prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą bei amortizaciją (EBITDA) santykis.

$$\text{Įmonės vertė} = \text{įmonės kapitalizacija} + \text{ilgalaikė ir trumpalaikė finansinė skola} - \text{pinigai ir pinigų ekvivalentai} \quad (9)$$

$$\text{Rinkos kapitalizacija} = \text{akcijos kaina} * \text{akcijų skaičius} \quad (10)$$

Pažymėtina, jog trys skirtingi rodikliai įmonės vertės pokyčių nustatymui buvo pasirinkti remiantis atlikta mokslinės literatūros analize. Įmonės vertė, rinkos kapitalizacija ir EV/EBITDA santykis tai dažniausiai autorių darbuose (Roloff (2013), Isachenkova (2013), Clarkson (2011), Kim, et. al. (2013), Buchholz, et. al. (2013) ir kt.) pasikartojantys rodikliai. Tyrimo metu bus remiamasi Bloomberg finansų laboratorijoje pateiktais listinguojamų Rytų Europos įmonių vertės rodikliais.

Atliekamas tyrimas remiasi sudaryta įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei tyrimo metodika (žr. 16 pav.). Tyrimą sudarys trys dalys:

- 1) finansinių rodiklių analizė;
- 2) turinio analizė;
- 3) dispersinė analizė;

Pirmojoje tyrimo dalyje atliekama Rytų Europos šalių vertės rodiklių analizė, kurios tikslas nustatyti nagrinėjamų įmonių vertės pokyčius 2010-2014 m. laikotarpiu.

Antroji tyrimo dalis skirta nustatyti įmonės socialinės informacijos atskleidimo lygmenį. Ši analizė bus atliekama remiantis Dagilienės (2013) studija, kurios metu taikoma turinio analizė ir jos rezultatai palyginami su vertės rodikliais. Atliekant turinio analizę, socialinė informacija yra grupuojama į keturias kategorijas pagal Pasaulinio susitarimo sritis (žmogaus ir darbuotojų teisės, aplinkosauga, kova su korupcija).

Tyrimui atlikti pasirinkta turinio analizė, leidžia palyginti interneto svetaines, įmonių metines ataskaitas ir socialiai atsakingos veiklos ataskaitas. Juščiaus ir Griauslytės (2014) teigimu, turinio analizė įgalina objektyviai, sistemiškai ir kiekybiškai įvertinti socialinės informacijos turinį. Kitaip

tariant, turinio analizė yra metodas, leidžiantis išskirti informacijos atskleidimo aspektu reikšmingus kiekybinius duomenis iš kokybinių duomenų.

Tyrimo metu turinio analizė atliekama keturių kriterijų (turinio, formos, atskaitomybės dokumento pavadinimo ir pateikimo) pagrindu. Kiekvienai valstybei pagal atitikimą socialinės informacijos atskleidimo kriterijams priskiriamas reitingas nuo 1 iki 3:

- 1 – išvystytas socialinės informacijos atskleidimas;
- 2 – vidutinis socialinės informacijos atskleidimas;
- 3 – menkas socialinės informacijos atskleidimas arba visai neteikiamos socialiai atsakingos veiklos ataskaitos.

Trečioje tyrimo dalyje tiriamos dvi įmonių imtys, t. y. įmonės, kurios teikia socialinės atsakomybės ataskaitas, ir kurios neteikia. Šiuo tyrimu siekiama nustatyti ar socialinės atsakomybės informacijos atskleidimas ataskaitose turi įtakos įmonių vertei.

Šiai tyrimo daliai atlikti taikoma dispersinė analizė, vidurkių lygybės metodas. Hipotezių apie populiacijų vidurkių lygybę tikrinimas yra vienas iš dažniausiai taikomų statistinės analizės metodų. Remiantis gautais rezultatais nulinė hipotezė H_0 , kad nėra esminio skirtumo tarp populiacijų, iš kurių paimtos imtys, vidurkių yra priimama arba atmetama ir priimama jai alternatyvioji hipotezė H_1 , kad skirtumas tarp populiacijos vidurkių yra reikšmingas.

Čekanavičius, Murauskas (2006) siūlo taikyti reikšmingumo lygmenį lygų α , $H_0: \mu_x = \mu_y$.

Duomenų apdorojimui naudojamas SPSS paketas, kuriame pateikiamos dvi statistikos realizacijos: viena lygių dispersijų, kita – nelygių. Todėl tikrinant hipotezę apie vidurkių lygybę, kartu patikrinama hipotezė apie imčių dispersijų lygybę. Priklausomai nuo to, ar dispersijas laikome statistiškai nereikšmingai (atitinkama p-reikšmė didesnė už α), ar statistiškai reikšmingai (atitinkama p-reikšmė mažesnė už α) besiskiriančiomis, hipotezei apie vidurkių lygybę tikrinti parenkama atitinkamai viršutinė arba apatinė stulpelio „Sig. (2-tailed)“ p-reikšmė. Tuomet formuluojamos hipotezės pagal formules:

1. jeigu $H_1: \mu_x \neq \mu_y$, tai H_0 atmetama, kai $p < \alpha$. Hipotezė H_0 neatmetama, jeigu $p \geq \alpha$;
2. jeigu $H_1: \mu_x > \mu_y$, ir $x > y$, tai H_0 atmetama, kai $p < 2\alpha$. Hipotezė H_0 neatmetama, jeigu $x > y$ ir $p \geq 2\alpha$ arba $x \leq y$;
3. jeigu $H_1: \mu_x < \mu_y$, ir $x < y$, tai H_0 atmetama, kai $p < 2\alpha$. Hipotezė H_0 neatmetama, jeigu $x < y$ ir $p \geq 2\alpha$ arba $x \geq y$.

Tyrimo metu remiantis aukščiau pateiktomis hipotezių formulavimo sąlygomis yra pateikiamos nulinė hipotezė H_0 ir alternatyvioji hipotezė H_1 :

H_0 – įmonių, atskleidžiančių socialinę informaciją ir įmonių, neatskleidžiančių socialinę informaciją, įmonės vertės rodiklio vidurkiai reikšmingai nesiskiria;

H1₁ - įmonių, atskleidžiančių socialinę informaciją ir įmonių, neatskleidžiančių socialinę informaciją, įmonės vertės rodiklio vidurkiai skiriasi reikšmingai;

H0₂ – įmonių, atskleidžiančių socialinę informaciją ir įmonių, neatskleidžiančių socialinę informaciją, įmonės rinkos kapitalizacijos rodiklio vidurkiai reikšmingai nesiskiria;

H1₂ – įmonių, atskleidžiančių socialinę informaciją ir įmonių, neatskleidžiančių socialinę informaciją, įmonės rinkos kapitalizacijos rodiklio vidurkiai skiriasi reikšmingai;

H0₃ – įmonių, atskleidžiančių socialinę informaciją ir įmonių, neatskleidžiančių socialinę informaciją, įmonės EV/EBITDA rodiklio vidurkiai reikšmingai nesiskiria;

H1₃ – įmonių, atskleidžiančių socialinę informaciją ir įmonių, neatskleidžiančių socialinę informaciją, įmonės EV/EBITDA rodiklio vidurkiai skiriasi reikšmingai.

Tyrimo metu, taikant vidurkių lygybės metodą, aukščiau pateiktos hipotezės bus patvirtintos arba atmestos. Statistiniai koeficientai leis įvertinti rodiklių reikšmingumą ir tarpusavio ryšius tarp kintamųjų.

Tyrimo pabaigoje atliekamas gautų rezultatų vertinimas. Nustatomas įmonių socialinės informacijos atskleidimo poveikis jų vertei ir formuluojamos išvados.

Tyrimui atlikti metodo nuoseklumas ir rodikliai buvo pasirinkti atsižvelgiant į atliktą empirinių tyrimų analizę, kurios metu buvo išnagrinėtos įvairios metodikos, atrinkti ir pritaikyti tyrimui rodikliai.

4. ĮMONIŲ SOCIALINĖS INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO ĮTAKOS JŲ VERTEI TYRIMAS RYTŲ EUROPOS ŠALYSE

Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei reiškinys yra autorių mokslinėse studijose yra pakankamai naujas reiškinys. Dėl šios priežasties atliekant įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei reiškinio teorinio pagrindimo analizę buvo pastebėta mokslinių publikacijų šia tema stoka. Dėl įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei reiškinio naujumo ne tik Lietuvoje, bet ypač Rytų Europos šalyse yra svarbu išanalizuoti esamą situaciją.

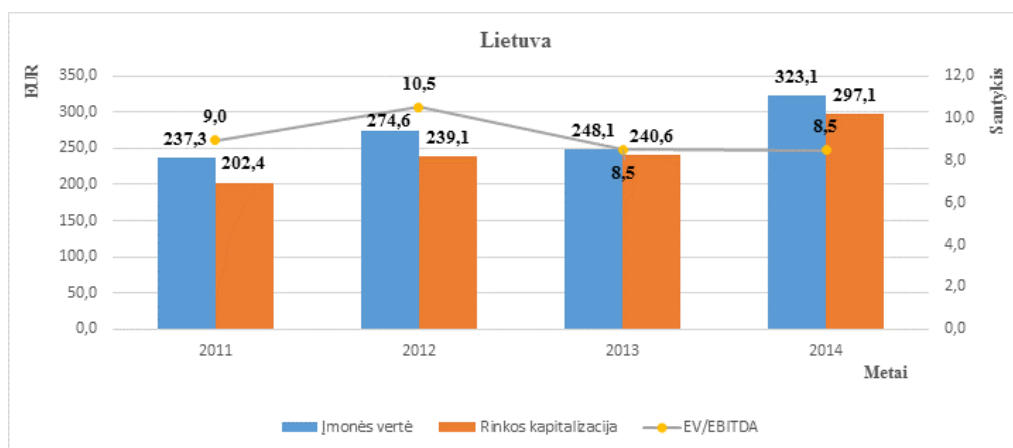
Atliekamas tyrimas remiasi sudaryta įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei tyrimo metodika (žr. 16 pav.).

4.1. Rytų Europos įmonių vertės rodiklių analizė 2011-2014 m.

Dėl duomenų trūkumo Rytų Europos įmonių vertės rodiklių analizė atliekama 2011-2014 metų laikotarpiui. Šioje darbo dalies analizėje nėra įtraukiami Ukrainos įmonių vertės rodikliai, kadangi Bloomberg finansų rinkų laboratorijoje pateikiami duomenys yra tik iki 2008 m.

Analizės metu, nagrinėjami įmonių rinkos kapitalizacijos, įmonės vertės ir EV/EBITDA rodikliai.

Lietuvos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m. pateikta 17 pav.



17 pav. Lietuvos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m., tūkst. EUR

Kaip matyti iš 17 paveikslo, iki 2012 m. augę visi įmonės vertės rodikliai, 2013 m. sumažėjo, nors rinkos kapitalizacijos rodiklis šiek tiek padidėjo (nuo 239,1 tūkst. EUR iki 240,6 tūkst. EUR). 2014 m. vertės rodiklių reikšmės, išskyrus EV/EBITDA santykį, kuris išlieka nepasikeitęs, vėl ima kilti.

Analizuojamu laikotarpiu Lietuvos įmonių vertės rodikliai nepasižymėjo nuosekliu augimu ar mažėjimu. Minėtų rodiklių dinamika nepastovi, t. y. vienais metais jiems padidėjus, kitais metais rodikliai mažėja.

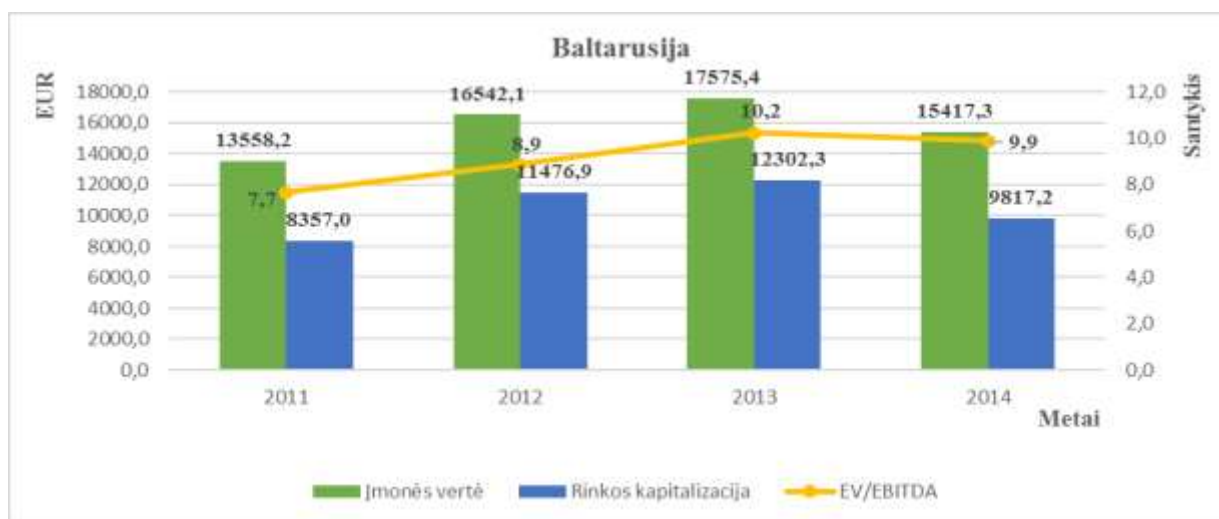
Latvijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m. pateikta 18 pav.



18 pav. Latvijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m., tūkst. EUR

2011–2013 metų laikotarpiu Latvijos įmonių rinkos kapitalizacijos ir įmonės vertės rodikliai augo, tačiau 2014 m. sumažėjo ir grįžo į 2011-2012 m. buvusias reikšmes (žr. 18 pav.). Tuo tarpu EV/EBITDA rodiklis 2012 m. sumažėjęs, nuo 2013 m. ėmė augti. Labiausiai šiuo laikotarpiu EV/EBITDA rodiklis išaugo 2014 m.

Baltarusijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m. pateikta 19 pav.

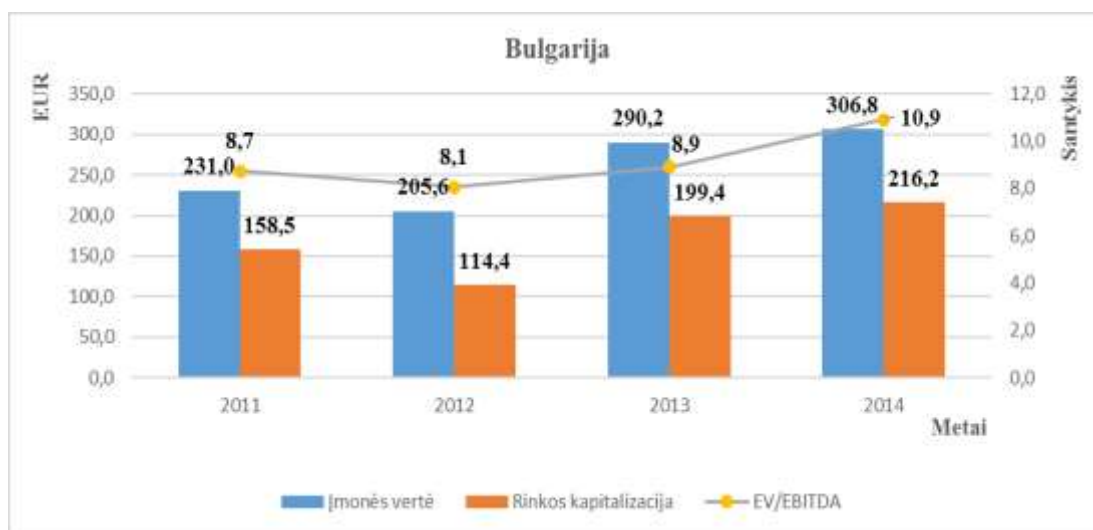


19 pav. Baltarusijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m., tūkst. EUR

Kaip matyti iš 19 paveikslo, visi Baltarusijos įmonių rodikliai kito vienodai, t. y., 2011-2013 m. vertės rodikliai didėjo, o 2014 m. analizuojami rodikliai sumažėjo. Analizuojamu laikotarpiu Baltarusijos įmonių vertės rodikliai pasižymėjo nuosekliu augimu, kuris 2014 m. baigėsi.

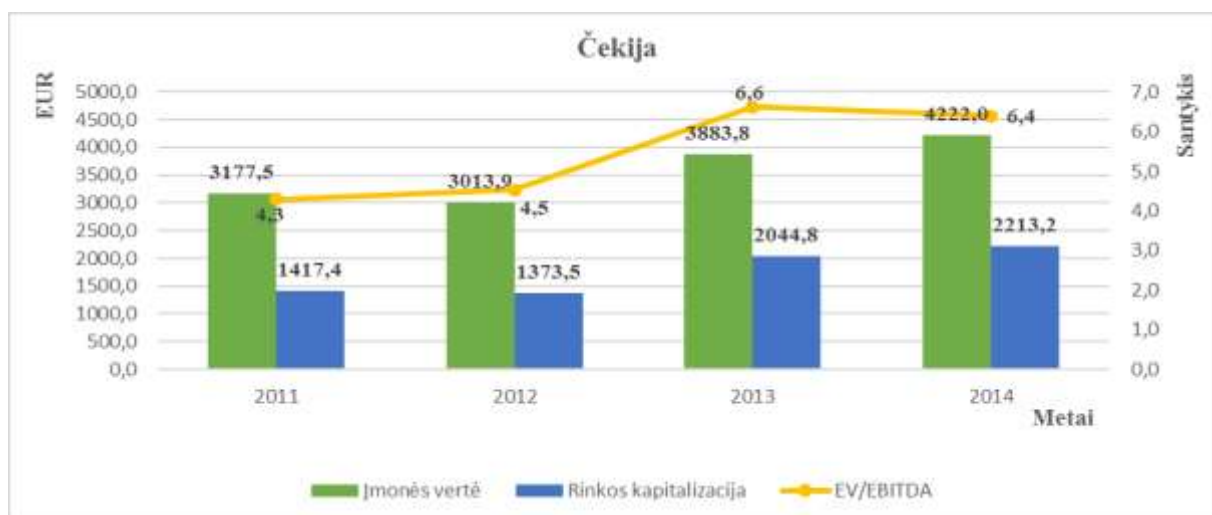
Bulgarijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m. pateikta 20 pav.

2011–2014 metų laikotarpiu Bulgarijos įmonių vertės rodikliai kito vienodai (žr. 20 pav.). 2012 m. šiems rodikliams sumažėjus, nuo 2013 m. įmonių vertės reikšmės didėjo. Didžiausios Bulgarijos įmonių vertės rodiklių reikšmės užfiksuotos 2014 m.



20 pav. Bulgarijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m., tūkst. EUR

Čekijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m. pateikta 21 pav.



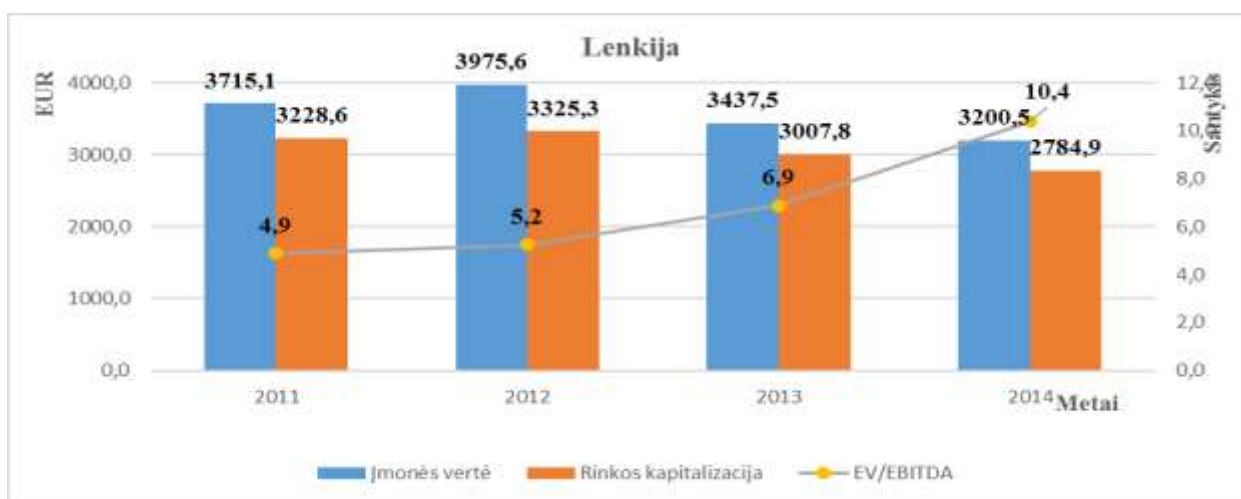
21 pav. Čekijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m., tūkst. EUR

Kaip matyti iš 21 paveikslo, 2012 m. rinkos kapitalizacijos ir įmonės vertės rodikliai sumažėjo palyginus su 2011 m. Tačiau nuo 2013 m. fiksuojamas šių rodiklių augimas.

Kalbant apie EV/EBITDA rodiklį jo kitimas skiriasi nuo kitų dviejų vertės rodiklių. 2011-2013 EV/EBITDA santykis augo, tačiau nuo 2014 m. ėmė mažėti.

Aukščiausios vertės rodiklių reikšmės yra 2014 m., o mažiausios – 2012 m.

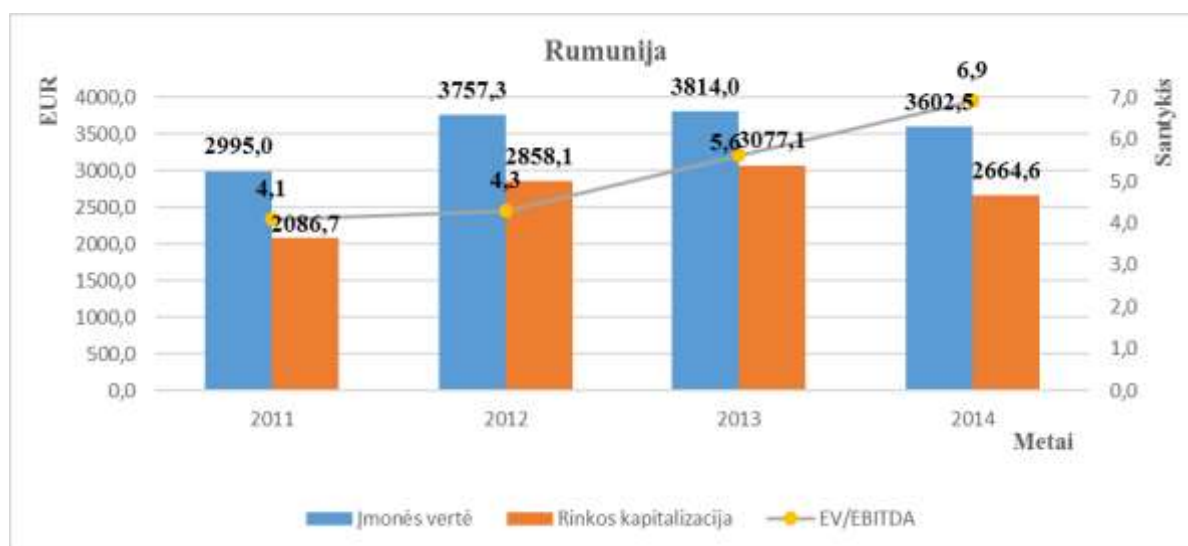
Lenkijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m. pateikta 22 pav.



22 pav. Lenkijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m., tūkst. EUR

Iki 2012 m. augę visi įmonės vertės rodikliai, nuo 2013 m. ėmė mažėti, išskyrus EV/EBITDA santykį (žr. 22 pav.). Pastarasis visu analizuojamu laikotarpiu, t. y. 2011-2014 m. augo. Didžiausios šiuo laikotarpiu įmonės vertės ir rinkos kapitalizacijos rodiklių reikšmės buvo 2012 m., atitinkamai 3975,6 tūkst. EUR ir 3325,3 tūkst. EUR.

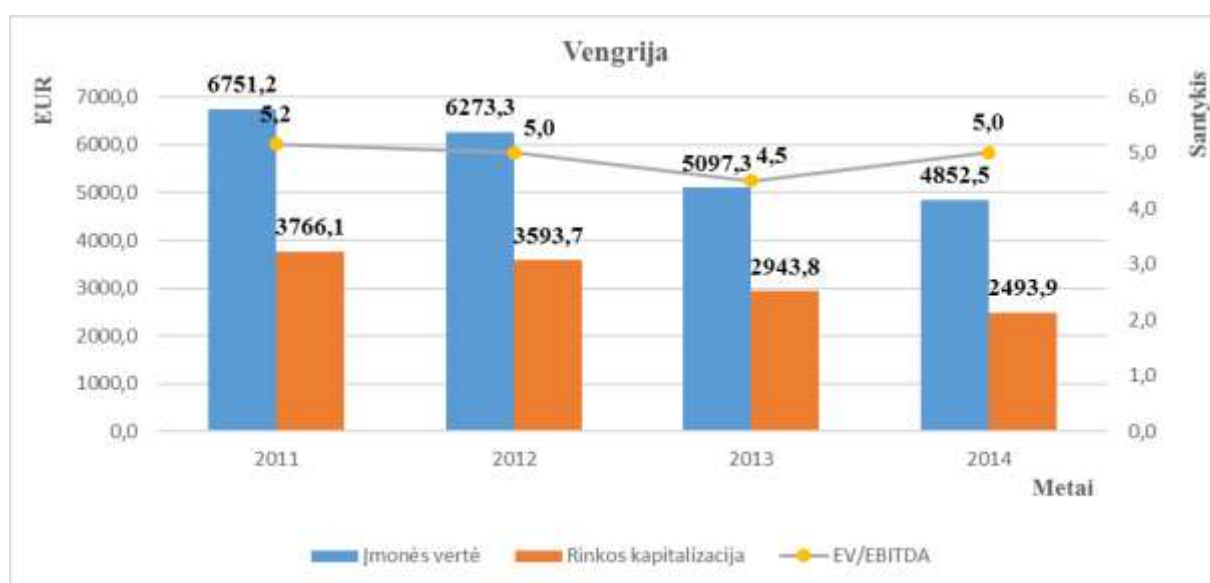
Rumunijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m. pateikta 23 pav.



23 pav. Rumunijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m., tūkst. EUR

Kaip matyti iš 23 paveikslo, Rumunijos rinkos kapitalizacijos ir įmonės vertės rodikliai 2011-2013 m. didėjo, o 2014 m. analizuojami rodikliai sumažėjo, tačiau įmonių EV/EBITDA santykis visu nagrinėjamu laikotarpiu augo. Rumunijos įmonių vertės rodikliai pasižymėjo nuosekliu augimu, kuris 2014 m. baigėsi.

Vengrijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m. pateikta 24 pav.



24 pav. Vengrijos įmonių vertės rodiklių kaita 2011-2014 m., tūkst. EUR

Vienintelės Vengrijos įmonių atveju, vertės rodikliai nuo pat analizuojamo laikotarpio pradžios iki jo pabaigos mažėjo. Didžiausios rodiklių reikšmės buvo 2011 m., nuo šių metų analizuojami dydžiai mažėjo. Iš rodiklių išsiskiria tik EV/EBITDA santykis, kuris 2014 m. palyginus su 2013 m. šiek tiek padidėja ir pasiekia 2012 m. buvusį lygį.

Apibendrinus, galima sakyti, jog analizuojamu laikotarpiu Rytų Europos įmonių vertės rodikliai nepasižymėjo nuosekliu augimu ar mažėjimu. Minėtų rodiklių dinamika nepastovi, t. y. vienais metais jiems padidėjus, kitais metais rodikliai mažėjo. Susisteminius nebūtų galima įvardinti, kuriais metais Rytų Europos įmonių reikšmės buvo mažiausios, o kuriais didžiausios, kadangi vertės rodiklių analizės rezultatai parodė, jog vertės rodiklių maksimalios ir minimalios reikšmės buvo skirtingu laikotarpiu ir individualios pagal kiekvieną valstybę.

4.2. Rytų Europos įmonių socialinės informacijos atskleidimo turinio analizė

Įmonėms vėluojant pateikti 2015 m. ataskaitas, tyrime analizuojami 2014 m. įmonių socialiai atsakingos veiklos dokumentai. Pažymėtina, jog turinio analizės metu buvo nagrinėjamos tik tų įmonių socialinės veiklos ataskaitos, kurios buvo pateikiamos anglų ir lietuvių kalbomis bei prieinamos viešai. Dėl šios priežasties šioje analizės dalyje nebuvo nagrinėjamos Baltarusijos ir Čekijos socialiai atsakingos veiklos ataskaitos.

Atliktos turinio analizės rezultatai pateikiami 12 lentelėje.

12 lentelė. Rytų Europos šalių turinio analizės rezultatai

Šalis	Kriterijai						Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
	Viso socialinės informacijos, psl. sk.	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma			
Lietuva	34	2	16	10	1	Atskira socialinės atsakomybės ataskaita	Socialinės atsakomybės ataskaita	PDF Formatas	1
Latvija	46	30	17	7	15	Integruota socialinės atsakomybės ataskaita	Pažangos ataskaita	PDF Formatas	2
Bulgarija	31	10	6	16	0	Integruota socialinės atsakomybės ataskaita	Pažangos ataskaita	PDF Formatas	2
Lenkija	137	10	9	18	4	Atskira socialinės atsakomybės ataskaita	Socialinės atsakomybės ataskaita	PDF ir HTML Formatas	1
Rumunija	22	14	9	9	9	Integruota socialinės atsakomybės ataskaita	Pažangos ataskaita	PDF Formatas	2
Vengrija	235	4	7	10	1	Integruota socialinės atsakomybės ataskaita	Pažangos ataskaita/Metinis pranešimas	PDF ir HTML Formatas	3

Rytų Europos įmonių socialiai atsakingos veiklos ataskaitų turinys analizuojamas pagal Pasaulinio susitarimo principus. Yra įvertinama kaip įmonės pristato ir atskleidžia per atskaitinį laikotarpį įgyvendintus Pasaulinio susitarimo principus. Įvertinus įmonių socialinės informacijos atskleidimo situaciją individualiai (žr. 2 priedą), kiekvienai valstybei priskiriami analizės rezultatai.

Iš 12 lentelės matyti, jog Rytų Europos valstybės daugiausia savo ataskaitose atskleidžia informaciją apie aplinkosaugą. Neretai yra informuojama apie žmogaus ir darbuotojų teises, tačiau informacija, susijusi su kova ir korupcija yra pristatoma rečiau arba skiriamas labai mažas dėmesys.

Lietuvoje dažniausiai pateikiama informacija susijusi su darbuotojais (16 proc.). Latvija ir Rumunija didžiausią dėmesį skiria socialinės informacijos, susijusios su žmogaus teisėmis, viešinimui. Paprastai tai apima daugiau kaip pusė visos pateikiamos informacijos. Bulgarija, Lenkija ir Vengrija socialiai atsakingos veiklos ataskaitose akcentuoja aplinkosaugos sritį.

Pažymėtina, jog Lenkijos ir Vengrijos ataskaitos paprastai būna labai didelės apimties, tačiau Pasaulinio susitarimo principų įgyvendinimui skiriamas labai mažas dėmesys.

Tiriant socialiai atsakingos veiklos ataskaitų formą, nustatyta, kad didžioji dauguma, t. y. 4 iš 6 valstybių paprastai rengia integruotas socialinės atskaitomybės ataskaitas. Šiuo atveju išsiskiria Lietuva ir Lenkija, kurios dažniausiai pateikia atskiras socialinės atskaitomybės ataskaitas.

Didžioji dauguma analizuojamų valstybių vartoja terminą „Pažangos ataskaita“. Kalbant apie socialiai atsakingos veiklos ataskaitos pavadinimą vėlgi išsiskiria Lietuva ir Lenkija, kurioms yra įprasta vartoti sąvoką „Socialinės atsakomybės ataskaita“.

Visos analizuojamos valstybės naudoja elektronines duomenų pateikimo priemones. Tai rodo elektroninės komunikacijos reikšmę įmonių marketingo procesuose. Be to, toks informacijos pateikimo būdas, vengiant daugybės spausdintų ataskaitų, tausoja gamtinius išteklius ir yra atsakingos veiklos pavyzdys.

Informacijai pateikti visos valstybės renkasi PDF formato ataskaitas, prieinamas įmonės interneto tinklalapyje. PDF formato ataskaita iš esmės yra tradicinės spausdintos ataskaitos elektroninė versija, suteikianti suinteresuotosioms grupėms nesudėtingą prieigą prie informacijos bet kuriuo metu, iš bet kurios vietos.

Lenkija ir Vengrija išsiskiria tuo, jog jos siūlo ne tik PDF formato bet ir interaktyvias HTML formato ataskaitas, kurios gali būti peržiūrimos tik atsidarius įmonės interneto tinklalapį. Šio formato ataskaitos skaitantysis negali išsaugoti, tačiau HTML ataskaitos yra technologiškai pažangesnės, jose galima integruoti ne tik tekstą, bet ir garsą, vaizdinę informaciją.

Pagal socialinės informacijos atskleidimo atitikimą pasirinktiems kriterijams, kiekvienai valstybei buvo priskirtas socialinės informacijos atskleidimo reitingas.

Aukščiausias socialinės informacijos atskleidimo reitingas (1) priskirtas Lietuvai ir Lenkijai, kadangi yra aptariamoms visoms Pasaulinio susitarimo sritims, rengiamos ir tikslingai įvardijamos atskiros socialinės atsakomybės ataskaitos. Taip pat šios valstybės siekia užtikrinti, kad informacija apie jų vykdomas socialiai atsakingas veiklas pasiektų svarbiausias suinteresuotąsias grupes.

Vidutinis socialinės informacijos atskleidimo reitingas (2) priskirtas Latvijai, Bulgarijai ir Rumunijai, kadangi nors ir yra aptariamoms visoms Pasaulinio susitarimo sritims, tačiau paprastai daugiau dėmesio skiriama informuoti apie dvi tam tikras sritis. Rečiau pasisakoma išsamiai apžvelgiant visus Pasaulinio susitarimo principus. Taip pat yra rengiamos tik integruotos socialiai atsakingos veiklos ataskaitos, kurios įvardijamos „Pažangos ataskaita“. Šios valstybės socialinės informacijos atskleidimo neišnaudoja kaip komunikacijos su suinteresuotomis grupėmis instrumento.

Žemiausias socialinės informacijos atskleidimo reitingas (3) priskirtas Vengrijai. Šios šalies įmonės pasižymi, tuo, jog rengia didelės apimties ataskaitas, kuriose plačiai kalbama apie produktus, rinką ir pan., tačiau tik minimalus dėmesys skiriamas socialinės informacijos atskleidimui per Pasaulinio susitarimo sritis. Taip pat yra rengiamos integruotos socialinės veiklos ataskaitos, kurios įvardijamos kaip „Pažangos ataskaita“. Neretai privaloma socialinė informacija yra atskleidžiama metiniuose pranešimuose.

Rytų Europos valstybių socialinės informacijos atskleidimo ir įmonės vertės rodiklių palyginimas pateiktas 13 lentelėje.

13 lentelė. Socialinės informacijos atskleidimo ir vertės rodiklių palyginimas

Šalis	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas	Įmonės vertė, tūkst. EUR	EV/EBITDA	Rinkos kapitalizacija, tūkst. EUR
Lietuva	1	323	8,5	297
Latvija	2	76	22,2	62
Bulgarija	2	307	10,9	216
Lenkija	1	3200	10,4	2785
Rumunija	2	3602	6,9	2665
Vengrija	3	4852	5,0	2494

Kalbant apie įmonės vertės rodiklį, matyti, jog didžiausią reikšmę turi Vengrija, tačiau ši valstybė pasižymi prasčiausiu socialinės informacijos atskleidimo lygiu (žr. 13 pav.). Tuo tarpu žemiausia minėtojo rodiklio reikšmė priklauso Latvijai, kurios socialinės informacijos atskleidimo lygis įvertintas kaip vidutinis.

EV/EBITDA santykio maksimali ir minimali reikšmė priklauso atitinkamai Latvijai ir Vengrijai. Vengrijos atveju būtų galima daryti prielaidą, jog dėl jos menko socialinės informacijos atskleidimo visuomenei įmonės vertės rodiklis EV/EBITDA yra mažiausias Rytų Europos regione.

Analizuojant rinkos kapitalizacijos rodiklį, nustatyta, jog didžiausia reikšmė priklauso Lenkijai, o mažiausia – Latvijai. Minėtojo rodiklio analizės metu taip pat būtų galima daryti prielaidą, jog Lenkijos ir Latvijos įmonių socialinės informacijos atskleidimas lėmė atitinkamai didžiausią ir mažiausią rinkos kapitalizacijos rodiklio reikšmę.

Siekiant tiksliau iširti įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtaką jų vertei toliau darbe bus atliekama dispersijos analizė. Manoma, jog tyrimui pritaikytas statistinių duomenų analizės metodas pateiks patikimesnius rezultatus.

4.3. Rytų Europos įmonių socialinės informacijos atskleidimo jų vertei nustatymas vidurkių lygybės metodu

Hipotezei apie vidurkių lygybę patikrinti pasirenkamas t-kriterijus. Taip pat pasirenkamas reikšmingumo lygmuo $\alpha = 0,05$;

Skaičiuojama p - reikšmė – tikimybė suklysti atmetant nulinę hipotezę. Jeigu $p < \alpha$, nulinė hipotezė atmetama, jeigu $p > \alpha$, nulinė hipotezė neatmetama.

Šioje tyrimo dalyje siekiama nustatyti ar įmonės vertės rodikliams turi (neturi) įtakos tai ar įmonės atskleidžia (neatskleidžia) socialinę informaciją per socialiai atsakingos veiklos ataskaitas.

Tyrimui atlikti suformuluojamos hipotezės:

H0₁ – įmonių, atskleidžiančių socialinę informaciją ir įmonių, neatskleidžiančių socialinę informaciją, įmonės vertės rodiklio vidurkiai reikšmingai nesiskiria;

H1₁ - įmonių, atskleidžiančių socialinę informaciją ir įmonių, neatskleidžiančių socialinę informaciją, įmonės vertės rodiklio vidurkiai skiriasi reikšmingai;

H0₂ – įmonių, atskleidžiančių socialinę informaciją ir įmonių, neatskleidžiančių socialinę informaciją, įmonės rinkos kapitalizacijos rodiklio vidurkiai reikšmingai nesiskiria;

H1₂ – įmonių, atskleidžiančių socialinę informaciją ir įmonių, neatskleidžiančių socialinę informaciją, įmonės rinkos kapitalizacijos rodiklio vidurkiai skiriasi reikšmingai;

H0₃ – įmonių, atskleidžiančių socialinę informaciją ir įmonių, neatskleidžiančių socialinę informaciją, įmonės EV/EBITDA rodiklio vidurkiai reikšmingai nesiskiria;

H1₃ – įmonių, atskleidžiančių socialinę informaciją ir įmonių, neatskleidžiančių socialinę informaciją, įmonės EV/EBITDA rodiklio vidurkiai skiriasi reikšmingai.

Duomenys apdoroti naudojant IBM SPSS Statistics programą. Gauti rezultatai pateikti 25 ir 26 pav.

Group Statistics					
	Teike_Neteike	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Imones_verte	0	190	171534,8321	459805,0438	33357,76390
	1	85	323871,5764	828730,2218	89888,41321
EV_EBITDA	0	190	9,4561	13,96302	1,01298
	1	85	6,8731	5,42452	,58837
Akciju_kaina	0	190	127301,5715	362057,7955	26266,43318
	1	85	197962,4799	509452,1888	55257,84827

25 pav. Kintamųjų charakteristikos

Iš 25 pav. matyti, jog pirmos grupės stebinių skaičius lygus 190 (socialinės atsakomybės ataskaitos neteikiamos), antrosios grupės stebinių skaičius lygus 85 (socialinės atsakomybės ataskaitos teikiamos). Viso tyrimo stebinių skaičius – 275.

Tikrinant hipotezę apie vidurkių lygybę, kartu patikrinama hipotezė apie imčių dispersijų lygybę. Priklausomai nuo to, ar dispersijas laikome statistiškai nereikšmingai (atitinkama p-reikšmė didesnė už alfa), ar statistiškai reikšmingai (atitinkama p-reikšmė mažesnė už alfa) besiskiriančiomis, hipotezei apie vidurkių lygybę tikrinti parenkama atitinkamai viršutinė arba apatinė Sig. (2-tailed) p-reikšmė.

Prieš tikrinant hipotezę apie vidurkių lygybę, reikia nuspręsti, ar populiacijų dispersijas galima laikyti lygiomis. 26 pav. pateikiamos statistikos F reikšmės ($F_1=17,389$; $F_2=3,060$; $F_3=6,975$) ir p-reikšmės ($p_1=0,000$; $p_2=0,081$; $p_3=0,009$).

Šiuo atveju $p_1=0,000 < 0,05$ ir $p_3=0,009 < 0,05$, todėl dispersijas galima laikyti besiskiriančiomis ir t kriterijaus p-reikšmė yra apatinis Sig. (2-tailed) skaičius, atitinkamai 0,115; 0,250. Tuo tarpu $p_2=0,081 > 0,05$, todėl dispersijas galima laikyti nesiskiriančiomis ir t kriterijaus p-reikšmė yra viršutinis Sig. (2-tailed) skaičius lygus 0,100.

		Independent Samples Test									
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means							
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
										Lower	Upper
Imones_verte	Equal variances assumed	17,389	,000	-1,952	273	,052	-152336,744	78042,84146	-305979,032	1305,54366	
	Equal variances not assumed			-1,589	107,821	,115	-152336,744	95878,39820	-342387,944	37714,45504	
EV_EBITDA	Equal variances assumed	3,060	,081	1,649	273	,100	2,58305	1,56606	-,50003	5,66613	
	Equal variances not assumed			2,205	269,118	,028	2,58305	1,17146	,27666	4,88944	
Akciju_kaina	Equal variances assumed	6,975	,009	-1,311	273	,191	-70660,90841	53899,30712	-176772,023	35450,20583	
	Equal variances not assumed			-1,155	123,447	,250	-70660,90841	61182,96583	-191764,480	50442,66281	

26 pav. Nepriklausomų imčių t-testo rezultatai

Kadangi Sig. (2-tailed) reikšmės (0,115; 0,250; 0,100) yra didesnės už alfa (0,05), tai daroma išvada, kad reikšmingų skirtumų tarp vidurkių nėra ir priimama $H_{0,2,3}$ hipotezė. Naudojant vidurkių lygybės metodą gauti rezultatai, rodo, jog įmonių socialinės informacijos atskleidimas neturi įtakos jų vertei.

Apibendrinus galima teigti, jog įmonių socialinės informacijos atskleidimas ataskaitose neturi įtakos įmonių rinkos kapitalizacijos, įmonės vertės ir EV/EBITDA rodiklių pokyčiams. Šiuos rezultatus būtų galima paaiškinti socialiai atsakingos veiklos ir jos viešinimo svarbos Rytų Europos įmonės suinteresuotosioms šalims bei potencialiems investuotojams stoka. Dėl šios priežasties įmonės neskiria didelio dėmesio tikslingam informavimui apie socialiai atsakingą veiklą, paprastai pateikiama tik privaloma minimali informacija, reikalinga išlaikyti aktyvios narystės statusą Pasauliniame susitarime.

Atlikto tyrimo rezultatai sutampa ir papildo analizuotų autorių atliktus mokslinius tyrimus, kuriuose buvo argumentuojamas įmonių socialinės informacijos atskleidimo neutralus poveikis įmonių vertei. Svarbu pabrėžti, jog pritaikyta metodika pasižymėjo tam tikrais apribojimais (analizuojamų valstybių skirtumai, imties neatitikimai bei duomenų prieigos ribotumas, skirtingas įmonių dydis ir finansinis stabilumas, taikytų metodų tinkamumas), dėl kurių atlikto tyrimo rezultatai gali būti diskutuoti.

IŠVADOS

1. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei problematika buvo pagrįsta remiantis ekonomikos teorijomis ir įvairiais autorių darbais nagrinėjančiais įmonių socialiai atsakingos veiklos viešinimo poveikį jų vertei. Autoriai savo studijose pateikia skirtingą nuomonę dėl įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei. Mokslinėje literatūroje sutinkami teigiami, neigiami bei neutralūs argumentai dėl įmonių socialiai atsakingos veiklos poveikio jų vertei. Vieni autoriai teigia, jog įmonių socialinės informacijos atskleidimas užtikrina įmonių finansinių rodiklių gerėjimą ir sumažina suinteresuotųjų grupių pasipriešinimą, taip pat turi įtakos įmonės vertės rodiklių didėjimui. Kiti autoriai pabrėžia, jog investavimas į socialinės veiklos viešinimą tik sukuria nereikalingas išlaidas, nesukuriama jokia papildoma vertė įmonei. Trečioji autorių grupė argumentuoja įmonių socialinės informacijos atskleidimo neutralų poveikį jų vertei. Pastarųjų autorių atlikti tyrimai parodė, jog įmonių investavusių į socialiai atsakingos veiklos viešinimą akcijų kaina rinkoje nesikeitė.

2. Atlikta įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei empirinių tyrimų palyginamoji analizė parodė, jog tikslu nustatyti socialinės informacijos atskleidimo įtaką įmonių vertei, skirtingi autoriai renkasi skirtingą empirinio tyrimo metodiką. Kiekviename tyrime buvo pasirenkama įvairi imtis, gaunami skirtingi rezultatai. Paprastai tyrimų rezultatai prieštaravo vieni kitiems. Lyginant empirinius tyrimus, išryškėjo skirtumas tarp užsienio ir Lietuvos autorių. Visi užsienio autoriai savo darbuose rėmėsi statistinės duomenų analizės metodais, taikė įvairius modelius, siekdami nustatyti vieno dydžio priklausomybę nuo kito dydžio pokyčių. Tuo tarpu Lietuvos autoriai rinkosi paprastesnes metodikas, t. y. turinio analizę, tikslią apklausą ir pan.

3. Remiantis atlikta empirinių tyrimų analize buvo sudaryta įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei tyrimo metodika. Tyrimo objektu pasirinktos Rytų Europos akcinės bendrovės aktyviai dalyvaujančios Pasauliniame susitarime. Įmonių socialinės informacijos atskleidimas pasirinktas analizuoti per Pasaulinio susitarimo principų įgyvendinimą. Įmonių vertės rodikliais pasirinkti rinkos kapitalizacija, įmonės vertė ir EV/EBITDA santykis. Pirmiausia buvo atliekama informacijos šaltinių paieška ir atranka. Atrinkus tinkamus duomenis, buvo atliekama įmonių vertės rodiklių analizė, socialiai atsakingos veiklos ataskaitų turinio analizė. Tyrimo pabaigoje, siekiant nustatyti įmonių socialinės informacijos atskleidimą jų vertei, buvo pritaikytas dispersinės analizės vidurkio lygybės metodas.

4. Empiriškai ištyrus įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtaką jų vertei, gauti rezultatai parodė socialiai atsakingos veiklos viešinimo neutralų poveikį jų vertei. Turinio analizės metu priskirti socialinės informacijos atskleidimo reitingai buvo palyginti su vertės rodikliais. Analizuojamu laikotarpiu Rytų Europos įmonių vertės rodiklių reikšmės regione buvo didžiausios ar mažiausios nepriklausomai nuo atitinkamai aukšto ar žemo socialinės informacijos atskleidimo reitingo. Pastebėti

keli sutapimai, kuomet tos pačios valstybės įmonės pasižymėjo tiek aukščiausiu (žemiausiu) tam tikru vertės rodikliu ir buvo įvertintos aukštu (žemu) socialinės informacijos atskleidimo lygmeniu. Siekiant tiksliau nustatyti įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtaką jų vertei buvo pritaikytas vidurkių lygybės metodas. Šioje tyrimo dalyje siekta išsiaiškinti ar tarp populiacijos vidurkių yra reikšmingų skirtumų. Pastaroji analizė taip pat pateikė ir patvirtino neutralią socialinės informacijos atskleidimo įtaką jų vertei. Pažymėtina, jog tyrimo rezultatai gali būti diskutuoti dėl tam tikrų apribojimų: analizuojamų valstybių skirtumai, imties neatitikimai bei duomenų prieigos ribotumas, skirtingas įmonių dydis ir finansinis stabilumas.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. Buchholz F., Lopatta K., Kaspereit T. (2013). Asymmetric Information and Corporate Social Responsibility // *Business & Society*. Nr. 1, p. 1.
2. Clarkson P. M., Fang X., Li Y., Richardson G. (2011). The Relevance Of Environmental Disclosures For Investors and Other Stakeholder Groups: Are Such Disclosures Incrementally Informative? // [Journal of Accounting & Public Policy](#). Nr. 32 (5), p. 1. ISSN 0278-4254.
3. Čekanavičius V., Murauskas G. (2006). Statistika ir jos taikymai. Vilnius: TEV leidykla.
4. Čepinskis J., Sakalauskaitė E. (2009). Įmonių socialinė atsakomybė ekonominės krizės sąlygomis Lietuvoje // *Taikomoji ekonomika: sisteminiai tyrimai*. Nr. 3 (1), p. 143. ISSN 1822-7996.
5. Česynienė R., Neverkevič M. (2009). Įmonių socialinė atsakomybė ir jos iniciatyvų diegimo kliūtys smulkiojo ir vidutinio verslo įmonėse // *Verslas, vadyba ir studijos*. Nr. 8 (1), p. 261.
6. Dagilienė L. (2013). The influence of corporate social reporting to company's value in a developing economy // *Procedia Economics and Finance*. Nr. 5, p. 212.
7. Dagilienė L., Bruneckienė J. (2010). Savanoriškai atskleidžiamos informacijos vaidmuo įmonių socialinės atsakomybės aspektu // [Economics & Management](#). P. 451. ISSN 1822-6515.
8. Damodaran, A. (2009). Valuing Companies with intangible assets // Stern School of Business.
9. Darbo ir socialinių tyrimų institutas. Aktualūs socialinės politikos klausimai 2006/7. Įmonių socialinė atsakomybė. Iš Darbo ir socialinių tyrimų instituto [interaktyvus]. 2006. Peržiūrėta 2015, balandžio 4, adresu http://www.dsti.lt/ISA_2006.pdf.
10. Dhaliwal D., Li O., Tsang A., Yang G. (2011). Voluntary non-financial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting // *The Accounting Review*. Nr. 86 (1), p. 59. ISSN 0001-4826.
11. Farooq O., Payaud M., Merunka D., Valette-Florence P. (2014). The Impact of Corporate Social Responsibility on Organizational Commitment: Exploring Multiple Mediation Mechanisms // *Journal of Business Ethics*. Vol. 125 (4), p. 563. ISSN 0167-4544.
12. Fernandez, P. (2007). Company valuation methods. The most common errors in valuations // IESE University of Navarra. Nr. 449, p. 15.
13. Finansinių rodiklių paaiškinimas. Iš Nasdaq Baltijos birža [interaktyvus]. 2013. Peržiūrėta 2016, kovo 3, adresu <http://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/rodikliai/paaiskinimai.pdf>.

14. Fiori G., Donato F., Izzo M. F. (2007). Corporate Social Responsibility and Firms Performance. An Analysis on Italian Listed Companies // Listed Companies. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1032851>.
15. Gregory A., Tharyan R., Whittaker J. (2014). Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth // [Journal of Business Ethics](#). Vol. 124 (4), p. 633. ISSN 0167-4544.
16. Guenster N., Bauer R., Derwall J., Koedijk K. (2011). The economic value of corporate eco-efficiency // *European Financial Management*. No. 4, p. 679.
17. Hack L., Kenyon A. J., Wood E. H. (2014). A Critical Corporate Social Responsibility (CSR) Timeline: how should it be understood now? // *International Journal of Management Cases*. Vol. 16 (4), p. 46. ISSN 1741-6264.
18. Hillman A. J., Keim G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? // *Strategic Management Journal*. No. 2, p. 125. ISSN 0143-2095.
19. Isachenkova N. (2013). Disclosure of Environmental, Social and Governance (ESG) Performance and Firm Value // 36th Annual Congress European Accounting Association [Paris, 2013 May 2, 5 d.], p. 1-34.
20. Juščius V. (2007). Verslo socialinės atsakomybės teorijų raida // *Ekonomika*. Nr. 78, p. 48.
21. Juščius V., Griauslytė J. (2014). Lietuvos įmonių socialinės atsakomybės ataskaitų taikymas verslo praktikoje // *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. Nr. 69, p. 55. ISSN 1392-1142.
22. Juščius V., Šneiderienė A. (2014). Įmonių socialinės atsakomybės įtaka regioninei plėtrai // *Regional Formation and Development Studies*. Nr. 1 (9), p. 66. ISSN 2029-9370.
23. Kempf A., Osthoff P. (2007). The effect of socially responsible investing on portfolio performance // *European Financial Management*. No. 5, p. 908. ISSN 1354-7798.
24. Kim S. M., Kim S. M., Lee D. H., Yoo S. W. (2013). The Effect of Green Certification Companies on The Implied Cost of Equity Capital: Evidence from Korea // *Business & Society*. Nr. 2, p. 1.
25. Konar S., Cohen M. A. (2001). Does the market value environmental performance? // *Review of Economics and Statistics*. No. 2, p. 281.
26. Kovaliov R. (2009). Įmonių socialinės atsakomybės įtaka įmonės vertei: daktaro disertacijos santrauka: socialiniai mokslai, ekonomika / Kauno technologijos universitetas. Kaunas: Technologija.
27. Leitonienė Š., Šapkauskienė A. (2012). Socialinės informacijos kaip Lietuvos įmonių etiškos elgsenos kriterijaus analizė // [Economics & Management](#). Nr. 17 (3), p. 836. ISSN 1822-6515.

28. McWilliams A., Siegel D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? // *Strategic Management Journal*. No. 5, p. 603.
29. Mead J. (2013). Mandatory Recognition of Externalities, Price Elasticity of Demand and the Market Value of Firms // *Business & Society*. Nr. 4, p. 1.
30. Przychodzen J. (2012). Corporate sustainability and shareholder wealth – evidence from American companies // *The Fifth ISBEE World Congress* [Warsaw, Poland].
31. Rovira-Val M. R., Marti-Ballester C. P., Drescher L. G. J. (2013). Do the Best European Socially Responsible Companies Perform Better Financially? // *Business & Society*. Nr. 3, p. 1.
32. Roloff M., Gietl S., Gottsche M., Habisch A., Schauer M. (2013). Does CSR reporting destroy firm value? // *36th Annual Congress European Accounting Association* [Paris, 2013 May 6, 8 d.], p. 1-19.
33. Saat R. M., Selamat H. M. (2014). The Impact of Corporate Social Responsibility Information Richness on Trust // *Issues in Social & Environmental Accounting*. Vol. 8 (2), p. 67. ISSN 1978-0591.
34. Saveanu G., Abrudan T. M. (2014). Social Responsibility of Organizations. An Extended Literature Review // *Economic Science Series*. Vol. 23 (1), p. 1241. ISSN 1582-5450.
35. Scholtens B., Zhou Y. (2008). Stakeholder relations and financial performance // *Sustainable Development*. No. 3, p. 313. ISSN 0968-0802.
36. Sen S., Bhattacharya C. B. (2001). Does Doing Good Always Lead to Doing Better? Consumer Reactions to Corporate Social Responsibility // *Journal of Marketing Research*. Nr. 38 (2), p. 225. ISSN 0022-2437.
37. Soroka A., Mazurek-Kusiak A. (2014). The Importance of Corporate Social Responsibility of Enterprises in Business // *Oeconomia*. Nr. 13 (2), p. 117. ISSN 1644-0757.
38. UAB „Kvalitetas“, Daxam Sustainability Services. Pavyzdinis įmonių socialinės atsakomybės taikymo planas ir jo įgyvendinimo gairės valstybės valdomoms įmonėms. Iš LR Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos [interaktyvus]. 2012. Peržiūrėta 2015, balandžio 2, adresu <http://www.socmin.lt/download/6194/isa-gaires-valstybes-valdomoms-imonems.pdf>.
39. UN Global Compact. See who's involved [online]. 2016. Cited 2016, may 12, available from <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants>.
40. Wang H., Choi J. (2010). A new look at the corporate social–financial performance relationship: the moderating roles of temporal and interdomain consistency in corporate social performance // *Journal of Management*. No. 2, p. 416. ISSN 416-441.

41. Weshah S. R., Dahiyat A. A., Abu Awwad M. R., Hajjat E.S. (2012). The impact of adopting corporate social responsibility on corporate financial performance: evidence from Jordanian // *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. Nr. 4 (5), p. 34.

PRIEDAI

Lentelė. Įmonių socialinės informacijos atskleidimo įtakos jų vertei empirinių tyrimų palyginimas (sudaryta autorės)

Autorius, metai	Tyrimo:				
	Metodika	Imtis	Regionas	Šaltiniai	Rezultatai
Dagilienė, 2013	Turinio analizė	30 įmonių listinguojamų Vilniaus vertybinių popierių biržoje	Lietuva	NASDAQ OMX Vilnius, metiniai pranešimai, internetinės svetainės	Įmonės, turinčios aukštus vertės rodiklius atsilieka socialinės atskaitomybės srityje
Roloff, 2013	Regresinė analizė paremta Tobin Q	488-ios EUROSTOXX 600 įmonės	-	EUROSTOXX 600, Globalinių ataskaitų pateikimo iniciatyva	Socialinės informacijos atskleidimo įtaka yra neigiama įmonės vertei, tačiau tik trumpuoju laikotarpiu ir tik smulkioms ir vidutinėms įmonėms
Isachenkova, 2013	Regresinė analizė	631 įmonė	JAV, Europa	Bloomberg, Dow Jones Tvarumo indeksai	Socialinės informacijos atskleidimas prisideda prie įmonės vertės didėjimo, bet tik trumpuoju periodu ir tik įmonėms iš JAV
Clarkson, et. al., 2011	Ekonometriniai modeliai: vertinimo, nuosavo kapitalo kaštų, investuotojų požiūrio	2003 m. – 116 įmonės, 2006 m. – 119 įmonės iš penkių labiausiai teršiančių pramonės šakų	JAV	JAV aplinkos apsaugos agentūra, internetinės svetainės, aplinkos apsaugos, socialinės atsakomybės ir tvarumo ataskaitos	Socialinės informacijos atskleidimas sustiprina pasitikėjimą ir formuoja teigiamą požiūrį į įmonę kaip verslo subjektą. Esamas investuotojų pasitikėjimas įmone didina potencialias investicijas, ko pasekoje didėja įmonės vertė
Gregory, et. al., 2014	Regresinė analizė tarp socialinės atsakomybės stiprybių/silpnųjų ir įmonės vertės	650 įmonių iš S&P 500 indekso	JAV	KLD duomenų bazė, S&P 500 indeksas, Russell 1000 ir Russell 3000 indeksai	Ilguoju laikotarpiu pastebėta, kad socialinę informaciją atskleidžiančios įmonės pasižymi didesniu pelningumu, pajamų augimu ir mažesne rinkos rizika
Buchholz, et. al., 2013	Koreliacijos koeficiento analizė, skerspjūvio tyrimas	Įmonės listinguojamos MSCI World indekse	JAV	Tarptautinė reitingavimo agentūra Global Engagement Services, MSCI World indeksas	Vadovai, kurie remia socialinės informacijos atskleidimą, neigiamai vertiną informacijos asimetriją. Tai prisideda prie įmonės vertės didėjimo
Kim, et. al., 2013	Regresijos modeliai: kainos-pelno augimas, modifikuotas pelno-kainos augimas, perviršinio pelno augimas	154-ios įmonės listinguojamos KOSPI ir KOSDAQ rinkose	Pietų Korėja	KOSPI, KOSDAQ, Fn-Guide ir NEWKisValue duomenų bazės	Investuotojai tikis didesnės investicijų grąžos iš Žaliųjų sertifikuotų įmonių ir šių įmonių vertė gerokai didesnė
Rovira-Val, et. al., 2013	Heteroskedastiškumo, serijos koreliacijos ir skerspjūvio analizės	153 indekso Stoxx Europe 600 įmonės	Europa	Stoxx Europe 600, AMADEUS, Pasaulio bankas, FTSE Group klasifikacija	Ekonominės krizės laikotarpiu socialinę informaciją atskleidžiančių įmonių finansinis našumas ir rezultatai buvo geresni
Mead, 2013	Daugiamačiai regresijos modeliai	540 įmonių, kurių veiklą reglamentuoja ES Prekybos taršos	Europa	ES Prekybos taršos leidimais schema	Narystė Europos Sąjungos prekybos taršos leidimais scheme teigiamai veikia įmonės vertę

		leidimais schema			
Čepinskis, Sakalauskaitė, 2009	Tikslinė apklausa	57 įmonės, pasirašiusios Jungtinių Tautų Pasaulinį susitarimą	Lietuva	Lietuvos Socialinės apsaugos ir darbo ministerija	Socialinės informacijos atskleidimas ekonominės krizės sąlygomis teikia finansinę naudą įmonėms
Leitonenė, Šapkauskienė, 2012	Turinio analizė	21 įmonė Lietuvos nacionalinio tinklo narė	Lietuva	Lietuvos nacionalinio atsakingo verslo tinklas, socialinės atsakomybės ataskaitos	Lietuvos įmonių socialinės informacijos atskleidimas iš esmės gali būti paaiškinamas siekiu patenkinti investuotojų poreikius
Dagilienė, Bruneckienė, 2010	Mokslinės literatūros analizė, turinio analizė ir praktinis atvejo tyrimas	AB "Rokiškio sūris"	Lietuva	Metiniai pranešimai, aiškinamasis raštas, internetinės svetainės, Etikos kodeksai,	Įmonė veikianti šiuolaikinėmis rinkos sąlygomis ir siekianti būti konkurencinga, siekia pateikti daugiau socialinės informacijos apie savo veiklą suinteresuotiems asmenims.

Lentelė. Lietuvos įmonių turinio analizės rezultatai (sudaryta autorės)

City service, 2014 m.								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
16	0,0	18,8	12,5	0,0	Atskira socialinės atsakomybės ataskaita	Socialinės atsakomybės ataskaita	PDF Formatas	2
Lietuvos energijos gamyba, 2014								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
40	0,6	13,1	5,0	3,8	Integruota socialinės atsakomybės ataskaita	Pažangos ataskaita	PDF Formatas	2
TEO LT, 2014								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
45	4,4	15,6	11,1	0,0	Atskira socialinės atsakomybės ataskaita	Socialinės atsakomybės ataskaita	HTML Formatas	1

Lentelė. Latvijos įmonių turinio analizės rezultatai (sudaryta autorės)

Grindeks, 2014 m.								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
46	30,4	17,4	6,5	15,2	Integruota socialinės atsakomybės ataskaita	Pažangos ataskaita	PDF Formatas	2

Lentelė. Bulgarijos įmonių turinio analizės rezultatai (sudaryta autorės)

Sopharma Pharmaceuticals, 2014								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
31	9,7	6,5	16,1	0,0	Integruota socialinės atsakomybės ataskaita	Pažangos ataskaita	PDF Formatas	2

Lentelė. Lenkijos įmonių turinio analizės rezultatai (sudaryta autorės)

Budimex SA, 2014 m.								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
94	6,4	8,5	17,0	0,0	Atskira socialinės atsakomybės ataskaita	Socialinės atsakomybės ataskaita	PDF Formatas	1
ELEKTROBUDOWA SA, 2014								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
34	33,8	7,4	14,7	1,5	Integruota socialinės atsakomybės ataskaita	Pažangos ataskaita	PDF ir HTML Formatas	1
Enea S.A., 2014								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
75	0,0	26,0	16,0	2,0	Atskira socialinės atsakomybės ataskaita	Socialinės atsakomybės ataskaita	PDF ir HTML Formatas	1
Energ SA, 2014								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
140	8,6	9,3	17,1	7,1	Atskira socialinės atsakomybės ataskaita	Socialinės atsakomybės ataskaita	PDF Formatas	1
Grupa LOTOS S.A., 2014								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
448	2,2	4,5	6,5	10,0	Integruota socialinės atsakomybės ataskaita	Metinis pranešimas	PDF ir HTML Formatas	2
PKN ORLEN S.A., 2013								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
102	15,7	7,8	13,7	1,0	Atskira socialinės atsakomybės ataskaita	Socialinės atsakomybės ataskaita	PDF ir HTML Formatas	1
Polskie Gornictwo Naftowe i Gazownictwo S.A., 2013								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
68	5,9	1,5	41,2	5,9	Atskira socialinės atsakomybės ataskaita	Socialinės atsakomybės ataskaita	PDF ir HTML Formatas	1

Lentelė. Rumunijos įmonių turinio analizės rezultatai (sudaryta autorės)

OMV PETROM S.A., 2014 m.								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
22	13,6	9,1	9,1	9,1	Integruota socialinės atsakomybės ataskaita	Pažangos ataskaita	PDF Formatas	2

Lentelė. Vengrijos įmonių turinio analizės rezultatai (sudaryta autorės)

Magyar Telekom Plc., 2014 m.								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
206	5,3	11,2	10,7	1,0	Integruota socialinės atsakomybės	Pažangos ataskaita	PDF ir HTML Formatas	3
MOL Group, 2014								
Ataskaitos puslapių skaičius	Žmogaus teisės, %	Darbuotojų teisės, %	Aplinkosauga, %	Kova su korupcija, %	Forma	Atskaitomybės dokumento pavadinimas	Pateikimas	Socialinės informacijos atskleidimo reitingas
263	1,9	3,0	9,1	0,8	Integruota socialinės atsakomybės	Metinis pranešimas	PDF ir HTML Formatas	3