



**Kauno technologijos universitetas**

Ekonomikos ir verslo fakultetas

# **Įmonių aplinkosaugos, socialinės ir valdymo informacijos įtaka finansiniams rezultatams**

Baigiamasis magistro studijų projektas

---

**Gintarė Tūskaitė**

Projekto autorė

**Prof. Dr. Lina Dagilienė**

Vadovė

---

**Kaunas, 2020**



**Kauno technologijos universitetas**

Ekonomikos ir verslo fakultetas

# **Įmonių aplinkosaugos, socialinės ir valdymo informacijos įtaka finansiniams rezultatams**

Baigiamasis magistro studijų projektas

Apskaita ir auditas (6211LX037)

---

**Gintarė Tūskaitė**

Projekto autorė

**Prof. Dr. Lina Dagilienė**

Vadovė

**Doc. dr. Šviesa Leitonienė**

Recenzentė

---

**Kaunas, 2020**



**Kauno technologijos universitetas**

Ekonomikos ir verslo fakultetas

Gintarė Tūskaitė

## **Įmonių aplinkosaugos, socialinės ir valdymo informacijos įtaka finansiniams rezultatams**

Akademinio sąžiningumo deklaracija

Patvirtinu, kad mano, Gintarės Tūskaitės, baigiamasis projektas tema „Įmonių aplinkosaugos, socialinės ir valdymo informacijos įtaka finansiniams rezultatams“ yra parašytas visiškai savarankiškai ir 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)

Tūskaitė, Gintarė. Įmonių aplinkosaugos, socialinės ir valdymo informacijos įtaka finansiniams rezultatams. Magistro studijų baigiamasis projektas / vadovė doc. dr. Lina Dagilienė; Kauno technologijos universitetas, Ekonomikos ir verslo fakultetas.

Studijų kryptis ir sritis (studijų krypčių grupė): Verslas ir viešoji vadyba (Apskaita).

Reikšminiai žodžiai: ESG informacija, finansiniai rezultatai, ĮSA ataskaitos, metinės ataskaitos, tvarumas.

Kaunas, 2020. 83 p.

### **Santrauka**

Šalys, taikančios Jungtinių Tautų atsakingo investavimo principus, taip pat įtraukia ESG informaciją į savo investicijų analizę ir nuosavybės politiką bei praktiką. Kaip dar vienas ESG informacijos institucionalizacijos požymis, „Bloomberg“ terminalai 2010 m. integravo ESG duomenis, smarkiai padidindami ESG informacijos sklaidą. 2016 m. ESG duomenis teikė daugiau nei 100 reitingų agentūrų, įskaitant didelius duomenų teikėjus, tokius kaip „Thomson Reuters“ ir MSCI. Naudojant 50 didžiausių 2018 metų įmonių, atstovaujančių keturiems skirtingiems sektoriams, ĮSA, metines ir finansines ataskaitas, šiame darbe buvo siekiama iširti ESG atskleidžiamos informacijos įtaką įmonių finansiniams rezultatams.

Empirinio tyrimo rezultatai parodė, kad didesnis aplinkosauginės ir socialinės informacijos atskleidimas lemia geresnius finansinius rezultatus - pajamas, bendrąjį pelną bei EBITDA, o valdymo informacijos atskleidimas neturi reikšmingos įtakos finansiniams rezultatams. Investicijos į ĮSA taip pat daro teigiamą poveikį finansiniams rezultatams. Koreliacijos analizė parodė, kad didesnis aplinkosaugos ir valdymo rodiklių atskleidimas pagerins finansinius rezultatus, o regresinė analizė atskleidė, kad ESG rodiklių skaičiaus atskleidimas ir investicijos į ĮSA veiklą prisideda prie pajamų didinimo.

Tūskaitė, Gintarė. Impact of Corporate ESG Information on Financial Results. Master's Final Degree Project / supervisor prof. dr. Lina Dagilienė; School of Economics and Business, Kaunas University of Technology.

Study field and area (study field group): Business and Public Management (Accounting).

Keywords: ESG information, financial results, CSR report, annual report, performance.

Kaunas, 2020. 83 pages.

### **Summary**

Signatories to the UN Principles for Responsible Investment (PRI), launched in 2006, commit to incorporate ESG issues into their investment analysis and ownership policies and practices. As a further sign of the institutionalization of ESG data, Bloomberg terminals integrated ESG data in 2010, dramatically increasing the diffusion of ESG information. As of 2016, more than 100 rating agencies provided ESG data, including large data providers such as Thomson Reuters and MSCI. Using CSR, annual and financial reports of the 50 largest global companies of 2018 year, representing four different sectors, this research aims to find the impact of ESG information disclosure on financial results.

The findings show that greater environmental and social disclosures lead to better financial results – income, gross profit and EBITDA, while governance information does not impact any financial results. Investments in CSR have also a positive impact on financial results. Correlation analysis show that disclosing more environmental and governance indicators would improve financial performance, while regression reveal that the disclosure of the number of ESG indicators and investment in CSR activities contribute to revenue growth.

# TURINYS

<b>Lentelių sąrašas.....</b>	<b>7</b>
<b>Paveikslų sąrašas.....</b>	<b>8</b>
<b>Sąvokų žodynelis.....</b>	<b>9</b>
<b>Įvadas.....</b>	<b>11</b>
<b>1.ESG informacijos atskleidimo problematika.....</b>	<b>13</b>
1.1. Įmonių socialinės atsakomybės samprata.....	13
1.2. ĮSA modeliai ir strategijos.....	14
1.3. Socialinės atsakomybės ataskaitų atsiradimo prielaidos ir raida.....	16
1.4. ĮSA ataskaitų poveikis įmonės vertei.....	17
1.5. ESG modelio taikymo problematika.....	18
<b>2.ĮSA ataskaitų kūrimo prielaidos pagal ESG modelį.....</b>	<b>21</b>
2.1. ESG informacijos atskleidimo tyrimai.....	21
2.2. ESG atskaitomybės tyrimai pagal sritis.....	23
2.2.1. Aplinkosauginės informacijos atskleidim.....	23
2.2.2. Socialinės informacijos atskleidimas.....	26
2.2.3. Valdymo informacijos atskleidimas.....	28
2.3. ESG informacijos atskleidimo įtaka finansiniams rezultatams.....	30
2.3.1. Teigiama įtaka.....	30
2.3.2. Neigiama ir neutrali įtaka.....	35
2.4. Teorinės prielaidos ir tyrimo hipotezių suformulavimas.....	37
<b>3.Tyrimo metodologija.....</b>	<b>41</b>
<b>4.Kiekybinio empirinio tyrimo rezultatai.....</b>	<b>45</b>
4.1. Tyrimo imties apibūdinimas.....	45
4.2. ESG informacijos atskleidimo analizės rezultatai.....	47
4.3. Hipotezių tikrinimo analizė.....	53
4.3.1. Balų sistemos metodo rezultatai.....	53
4.3.2. Koreliacinės analizės metodo rezultatai.....	58
4.3.3 Regresinės analizės rezultatai.....	66
<b>Išvados ir rekomendacijos.....</b>	<b>69</b>
<b>Literatūros sąrašas.....</b>	<b>73</b>
<b>Elektroniniai šaltiniai.....</b>	<b>79</b>
<b>Priedai.....</b>	<b>83</b>
1 priedas. Tikroji pridėtinė vertė pagal sektorių. Procentinis pasikeitimas.	
2 priedas. Vartojimo kainų indeksas komunikacijų ir transporto sektoriuose.	
3 priedas. Generation of waste by manufacture of motor vechiles, other transport equipment, furniture, other manufacturing, repair and installation of machinery and equipment sector.	
4 priedas. Generation of waste by manufacture of food products, beverages and tobacco products sector.	
5 priedas. Generation of waste by manufacture of computer, electronic and optical products, electrical equipment, motor vechiles and other transport equipment sector.	
6 priedas. Gėrimų sektoriaus pradinė imtis.	
7 priedas. Automobilių ir sukvežimių gamintojų sektoriaus pradinė imtis.	
8 priedas. Elektronikos sektoriaus pradinė imtis.	

- 9 priedas. Maisto gamintojų sektoriaus pradinė imtis.
- 10 priedas. Raktinių žodžių analizės ištrauka.
- 11 priedas. Turinio analizės ištrauka.
- 12 priedas. Spirmeno koreliacijos koeficientai tarp ESG raktinių žodžių ir finansinių rodiklių.
- 13 priedas. Kendalo koreliacijos koeficientai tarp ESG raktinių žodžių ir finansinių rodiklių.
- 14 priedas. Spirmeno koreliacijos koeficientai tarp investicijų į ĮSA ir finansinių rodiklių.
- 15 priedas. Kendalo koreliacijos koeficientai tarp investicijų į ĮSA ir finansinių rodiklių.
- 16 priedas. Spirmeno koreliacijos koeficientai tarp *balų sistemos metodo* ESG kintamųjų ir finansinių rodiklių.
- 17 priedas. Kendalo koreliacijos koeficientai tarp *balų sistemos metodo* ESG kintamųjų ir finansinių rodiklių.

## LENTELIŲ TURINYS

<b>1 lentelė.</b> Vidinės ir išorinės ĮSA vykdymo priežastys. ....	18
<b>2 lentelė.</b> Aplinkosauginės informacijos probleminės sritys ir atskleidžiami rezultatai. ....	25
<b>3 lentelė.</b> Aplinkosaugos informacijos atskleidimo srities raktiniai žodžiai turinio analizei. ....	26
<b>4 lentelė.</b> Socialinės srities probleminės sritys ir atskleidžiami rezultatai. ....	27
<b>5 lentelė.</b> Socialinės srities raktiniai žodžiai turinio analizei. ....	28
<b>6 lentelė.</b> Valdymo informacijos probleminės sritys ir atskleidžiami rezultatai. ....	29
<b>7 lentelė.</b> Įmonių valdymo informacijos atskleidimo raktiniai žodžiai turinio analizei. ....	30
<b>8 lentelė.</b> Teigiamo, neigiamo ir neutralaus ryšio tarp ĮSA ir ĮFR tyrimai. ....	38
<b>9 lentelė.</b> Finansiniai rodikliai. ....	43
<b>10 lentelė.</b> Balų sistemos metodo kriterijai. ....	44
<b>11 lentelė.</b> Vartotojų kainų indeksas maisto ir nealkoholinių gėrimų sektoriuje (Consumer price indices (CPIs) in food and non-Alcoholic beverages sector). Šaltinis: <a href="https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PRICES_CPI#">https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PRICES_CPI#</a> . ....	45
<b>12 lentelė.</b> Pradinė ir galutinė tyrimo imtis. ....	46
<b>13 lentelė.</b> Automobilių ir sunkvežimių gamintojų sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai. ....	48
<b>14 lentelė.</b> Elektronikos sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai. ....	49
<b>15 lentelė.</b> Maisto gamybos sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai. ....	50
<b>16 lentelė.</b> Gėrimų sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai. ....	51
<b>17 lentelė.</b> Statistiniai finansinių rodiklių kintamųjų rodikliai. ....	54
<b>18 lentelė.</b> Statistiniai raktinių žodžių ir balų sistemos metodo kintamųjų rodikliai. ....	55
<b>19 lentelė.</b> Tyrime naudotų kintamųjų patikimumo koeficientas. ....	56
<b>20 lentelė.</b> Aplinkosaugos informacijos atskleidimo (balų sistemos metodo) statistiniai rezultatai. ....	57
<b>21 lentelė.</b> Socialinės informacijos atskleidimo (balų sistemos metodo) statistiniai rezultatai. .	57
<b>22 lentelė.</b> Valdymo informacijos atskleidimo (balų sistemos metodo) statistiniai rezultatai. .	57
<b>23 lentelė.</b> Spirmeno koreliacijos koeficiento metodo Sig (2-tailed) reikšmė tarp ESG raktinių žodžių ir finansinių rodiklių. ....	59
<b>24 lentelė.</b> Spirmeno koreliacijos koeficientas tarp ESG raktinių žodžių ir finansinių rodiklių. .	60
<b>25 lentelė.</b> Spirmeno koreliacijos koeficientas tarp investicijų į ĮSA ir finansinių rodiklių. ....	62
<b>26 lentelė.</b> Kendalo koreliacijos koeficiento rezultatai tarp investicijų į ĮSA ir finansinių rodiklių. ....	63
<b>27 lentelė.</b> Sig (2-tailed) reikšmė Spirmeno koreliacijos koeficiento metode tarp balų sistemos metodo ESG kintamųjų ir finansinių rodiklių. ....	64
<b>28 lentelė.</b> Spirmeno koreliacijos koeficiento rezultatai tarp balų sistemos metodo ESG kintamųjų ir finansinių rodiklių. ....	65
<b>29 lentelė.</b> Statistiniai rodikliai. ....	67
<b>30 lentelė.</b> ANOVA rezultatai. ....	67
<b>31 lentelė.</b> Regresinės analizės rezultatai. ....	68



## PAVEIKSLŲ TURINYS

<b>1 pav.</b> Organizacijos socialinės atsakomybės piramidė (Carroll, 1991). .....	15
<b>2 pav.</b> Trijų įmonės socialinės atsakomybės sričių modelis (Schwartz, Carroll, 2003). .....	15
<b>3 pav.</b> Įmonių socialinės atsakomybės ESG modelis. Sudaryta autorės. ....	19
<b>4 pav.</b> ĮSA veiklų poveikis finansiniams rezultatams. Šaltinis: Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial Performance (Zhihong Wang, Joseph Sarkis, 2017).....	32
<b>5 pav.</b> Konceptualus modelis. Sudaryta autorės.....	39
<b>6 pav.</b> Tyrimo eiga .....	41
<b>7 pav.</b> Dažniausiai vartoti žodžiai visose ESG srityse .....	47
<b>8 pav.</b> Dažniausiai vartoti žodžiai .....	48
<b>9 pav.</b> Automobilių ir sunkvežimių gamintojų sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai. ....	49
<b>10 pav.</b> Elektronikos sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai .....	50
<b>11 pav.</b> Maisto gamybos sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai.....	51
<b>12 pav.</b> Gėrimų sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai. ....	52
<b>13 pav.</b> ESG balų procentinis pasiskirstymas. ....	52
<b>14 pav.</b> ESG informacijos atskleidimo (balų sistemos metodo) statistiniai rezultatai .....	58

## SĄVOKŲ ŽODYNĖLIS

ĮSA – įmonių socialinė atsakomybė;

ĮFR – įmonės finansiniai rezultatai;

GRI (angl. Global Reporting Initiative) – visuotinė ataskaitų teikimo iniciatyva, kuri pirmoji pradėjo teikti visuotinius tvarumo ataskaitų teikimo standartus;

AĮSA - aplinkosaugos ĮSA;

ESG informacija – aplinkosaugos, socialinės ir valdymo atsakomybės informacija;

SASB (angl. Sustainability Accounting Standards Board ) – tvarumo apskaitos standartų taryba;

COP (angl. Global Compact's Communication on Progress) – vieni iš labiausiai paplitusių ĮSA ataskaitų standartų.

## ĮVADAS

**Temos aktualumas.** Šiandieninė verslo aplinka neretai kelia daug iššūkių įmonėms, norinčioms ne tik išlikti rinkoje, bet kartu ir sėkmingai plėtoti savo verslą. Instituciniai veiksniai, klimato kaitos problemos, dinamiška verslo aplinka bei progresyvi informacinių technologijų plėtra įgalina verslo įmones paprasčiau ir greičiau atskleisti nefinansinę veiklos informaciją savo suinteresuotoms šalims. Šie veiksniai organizaciją verčia pasitempti siekiant kuo geriau suderinti akcininkų bei kitų suinteresuotųjų šalių lūkesčius, kadangi suinteresuotosios grupės kritiškai vertina įmones, neužsiimančias įmonių socialinės atsakomybės (toliau - ĮSA) praktikomis. Tam svarbu ne tik parodyti teigiamus ir aukštus finansinius rezultatus, bet ne ką mažiau svarbu atskleisti informaciją apie vykdomas socialinės atsakomybės veiklas. Aktualu pabrėžti, jog ĮSA yra akcentuojama ne tik kaip siekis užtikrinti suinteresuotųjų poreikius, tačiau, kaip teigia Wang'as ir kt. (2016) bei Reverte ir kt. (2016), ĮSA teikia naudos ir pačiai organizacijai, prisidedama prie didesnio pelno generavimo.

ESG informacijos, apimančios aplinkosaugos (angl. *environmental*), socialinės (angl. *social*) ir valdymo (angl. *governance*) sritis, atskleidimas yra daugiausia orientuotas į investuotojus. ESG informacijos reikšmingumą rodo institucionalizavimo veiksniai. 2006 m. Jungtinių Tautų suformuoti Atsakingo investavimo principai (angl. *Principles for Responsible Investment*) įtraukė ESG informaciją. 2010 m. Bloomberg terminaluose buvo integruoti ESG duomenys, kas ženkliai išpopuliarino ESG informacijos naudojimo svarbą. 2016 m. daugiau kaip 100 reitingo agentūrų įtraukė ESG duomenis, įskaitant didelius duomenų teikėjus, tokius kaip „Thomson Reuters“ ir MSCI.

Šiame magistro darbe ĮSA veiklos yra tiriamos per aplinkosauginės, socialinės ir valdymo informacijos (vadinamąjį ESG modelį) prizmę.

**Darbo problema.** Siekiant įvertinti ĮSA raišką įmonėse, tampa svarbu pabrėžti ESG informacijos vaidmenį bei organizacijų, kuriančių ir propaguojančių ĮSA informacijos atskleidimo standartus. Vienos labiausiai žinomų pasaulyje organizacijų yra GRI (angl. Global Reporting Initiative - visuotinė ataskaitų teikimo iniciatyva) ir SASB (angl. Sustainability Accounting Standards Board - tvarumo apskaitos standartų taryba), kurios yra skirtos įgyvendinti skirtingus tikslus skirtingoms auditorijoms. GRI standartai yra skirti suteikti informaciją įvairiausioms suinteresuotosioms šalims, todėl apima labai platų temų spektrą. SASB taiko ESG informacijos atskleidimo modelį ir teikia informaciją investuotojams bei sutelkia dėmesį į finansiškai reikšmingus tvarumo klausimus. Kalbant apie ESG informaciją, tampa ypač svarbu pabrėžti įmonių suinteresuotąsias šalis – investuotojus, kadangi būtent jiems ši informacija teikia didelę naudą, palengvindama investavimo sprendimus. Atsižvelgdami į šią informaciją, investuotojai tikisi ne tik kokybiškų prekių ir paslaugų, tačiau atsižvelgia ir į įmonės veiklą. Be to, įvairūs autoriai, pavyzdžiui, Brooks'as ir Oikonomou (2018), Horvathova (2010), pabrėžia teigiamą ĮSA politikos taikymo naudą įmonės finansiniams rezultatams. O tai yra sviri priežastis įmonėms būti socialiai atsakingoms ir teikti atskiras ataskaitas, apimančias aplinkosaugos, socialinės bei valdymo srities klausimus, kas padėtų ne tik siekti aplinkos gerovės, tačiau atitinkamai didinti ir naudą sau siekiant atkreipti dėmesį į didesnę vartotojų, o kartu ir kitų suinteresuotųjų šalių ratą. Visgi vyrauja problema, jog tyrimai skiriasi pagal ryšio pobūdį tarp ESG ir finansinių rezultatų, todėl šiame darbe siekiama tirti ne bendrai ESG informaciją, o pagal atskiras sritis – E, S bei G ir tokiu būdu išsiaiškinant probleminį klausimą - kurios rūšies ESG informacija yra labiausiai reikšminga finansinių rezultatų požiūriu?

**Tyrimo objektas** – įmonių ESG informacija bei sąsajos su finansiniais rezultatais.

**Tyrimo tikslas** – ištirti įmonių ESG informacijos sąsajas su finansiniais rezultatais.

**Uždaviniai:**

1. Apžvelgti įmonių socialinės atsakomybės koncepciją, ĮSA ataskaitų atsiradimo prielaidas, ryšį su ESG informacija;
2. Išanalizuoti ESG (aplinkosauginės, socialinės ir valdymo) informacijos tyrimus bei suformuluoti teorines hipotezes;
3. Remiantis suformuotomis teorinėmis prielaidomis, sukurti konceptualų modelį ir parengti tyrimo metodiką;
4. Atlikti ESG (aplinkosauginės, socialinės ir valdymo) informacijos tyrimą 50-ies pasaulyje didžiausių įmonių pagal *Forbes* sąrašą atveju;
5. Pristatyti hipotezių tikrinimo rezultatus, pateikti išvadas ir rekomendacijas.

# 1. ESG INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO PROBLEMATIKA

## 1.1. Įmonių socialinės atsakomybės samprata

Siekiant analizuoti įmonių socialinę atsakomybę (toliau – ĮSA) ir gilintis į jos kontekstą, pirmiausiai reikėtų apibrėžti, kaip mokslinėje literatūroje yra apibūdinama ĮSA sąvoka. Kaip teigia Dahlsrud'as (2006), ĮSA apibrėžti yra sukurta begalė sąvokų, tačiau nepaisant to, vis dar yra gana nemažai prieštaringų diskusijų. Toks nepakankamas ĮSA sąvokos supratimas gali būti reikšminga problema, nes skirtingos suinteresuotos grupės, kalbėdami apie ĮSA, gali jas suprasti ir interpretuoti savaip.

Kotler'is & Lee'is (2005) teigia, kad „įmonių socialinė atsakomybė yra įsipareigojimas pagerinti visuomenės gerovę savo nuožiūra pasirenkant verslo praktiką ir aukojant įmonės resursus“.

Europos komisija (2015) pateikė apibrėžimą, jog ĮSA – tai koncepcija, kurioje integruotas įmonių susirūpinimas dėl socialinių ir aplinkosauginių klausimų jų versle ir jų savanoriškoje sąveikoje su suinteresuotomis šalimis. Tuo tarpu Lietuvos Respublikos Vyriausybės tinklapyje<sup>1</sup> pareiškama, jog „įmonių socialinė atsakomybė – įmonės atsakomybė už jos poveikį aplinkai ir visuomenei“. Pasak Carroll (1991), ĮSA yra susijusi su stiprių santykių kūrimu tarp įmonės ir suinteresuotų šalių per informacijos skaidrumą ir indėlį į visuomenės aplinkos gerinimą.

Viena labiausiai paplitusi ĮSA sąvoka buvo pasiūlyta Pasaulinės tvaraus vystymosi verslo tarybos (angl. World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)) ir yra apibūdinama kaip nuolatinis verslo įsipareigojimas elgtis etiškai ir prisidėti prie ekonomės plėtros tobulinant darbo jėgos, o taip pat ir visuomenės gyvenimo kokybę (Grosbois, 2012).

Plačiausiai žinomą tvarumo sąvoką pateikė Pasaulio aplinkos ir plėtros komisija (angl. *World Commission on Environment and Development (WCED)*) Brundtland ataskaitoje<sup>2</sup>, kurioje yra teigiama, jog tai yra plėtra, atitinkanti dabarties poreikius nekenkiant ateities kartoms pasiekti savo poreikius. Ši sąvoka sulaukė kritikos dėl nepakankamo apibrėžtumo, todėl kaip atsakas, buvo sukurta *triple bottom line* koncepcija, kuri įtraukė socialinius, aplinkosauginius ir ekonominius rezultatus.

Tuo tarpu *Socialinės apsaugos ir darbo ministerija* savo išleistame leidinyje „Atsakingo verslo praktika“ (2007) teigia, jog ĮSA yra tvarumo, etiškumo bei atsakingumo principų taikymas verslo procesuose. Tvarumas čia suprantamas kaip verslo procesai, gamyba, tiekimo grandinė, produkto dizainas ir paskirstymas, etiškumas kaip vizija, vertybės, tikslai, elgesys, kultūra bei organizacinė struktūra. Atsakingumas aiškinamas kaip santykiai su įvairiomis suinteresuotomis šalimis kaip klientai, tiekėjai, darbuotojai, valdžia ir visuomenė.

Pasak Dahlsrud'o (2006), ši sąvoka dažnai asocijuojasi su socialiniu, ekonominiu, aplinkosauginiu, suinteresuotųjų šalių ir net savanorystės aspektais. Tai galėtų būti susiję su aplinkosauga, santykiais tarp verslo ir visuomenės, taip pat visuomenės-ekonomikos ar finansų aspektais, apimančiais ĮSA,

<sup>1</sup> LR socialinės apsaugos ir darbo ministerija. Nuoroda į šaltinį. <https://socmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/darbo-rinka-uzimtumas/imoniui-socialine-atsakomybe-isa>

<sup>2</sup> Schweizerische Eidgenossenschaft. 1987: Brundtland Report. Nuoroda į šaltinį. <https://www.are.admin.ch/are/en/home/sustainable-development/international-cooperation/2030agenda/un-milestones-in-sustainable-development/1987--brundtland-report.html>

kai kalbama apie verslo procesus, taip pat veiksmams, kurie nėra nurodyti įstatymų, o aiškinantis dar giliau, šie aspektai gali vesti link švaresnės aplinkos, prisidėjimo prie geresnės visuomenės, prie ekonomikos plėtojimosi ir verslo procesų, etinių vertybių plėtojimo, sąveikos su suinteresuotomis šalimis, taip pat gali paaiškinti, kaip organizacijos sąveikauja su savo darbuotojais, tiekėjais, klientais ir bendruomene.

Taigi, apibendrinus įvairiuose šaltiniuose apibrėžiamas sąvokas būtų galima teigti, jog ĮSA yra etiškas įmonės elgesys su aplinka, suinteresuotomis šalimis siekiant jiems gerovės, o kartu ir ekonominės plėtros bei teigiamos įtakos savo finansiniams rezultatams. ĮSA nėra interpretuojama kaip koks nors išipareigojimas, ji suprantama kaip konkurencinis pranašumas, kuris galėtų pagerinti įmonės finansinius rezultatus. Taigi įmonė, kaip socialinė institucija, turėtų rūpintis aplinka bei darbuotojais taip, kaip rūpinasi pelno generavimu. Šalia ĮSA atkreiptinas dėmesys ir į tvaraus verslo koncepciją, kuris plačiai siejasi su ĮSA ir racionaliai derina ekonomines, etines, socialines, aplinkosaugines vertybes.

## 1.2. ĮSA modeliai ir strategijos

ĮSA strategija šiomis dienomis visame pasaulyje tampa vis svarbesnė dėl besikeičiančių socialinių lūkesčių, didėjančios prabangos, globalizacijos ir dėl to, kad vartotojai bei visuomenė tikisi daugiau iš tų įmonių, kurių prekes perka (Asongu, 2007).

Siegel'is ir Vitaliano'as (2007) teigia, jog kai kurie vartotojai mano, kad organizacija, kuri savo veikloje remiasi ĮSA idėja, bus patikima, sąžininga ir gamins geresnius produktus. Tuo tarpu dauguma suinteresuotųjų įmonių ĮSA veiklos praktiką priima kaip patikimos bei sąžiningos įmonės ženklą.

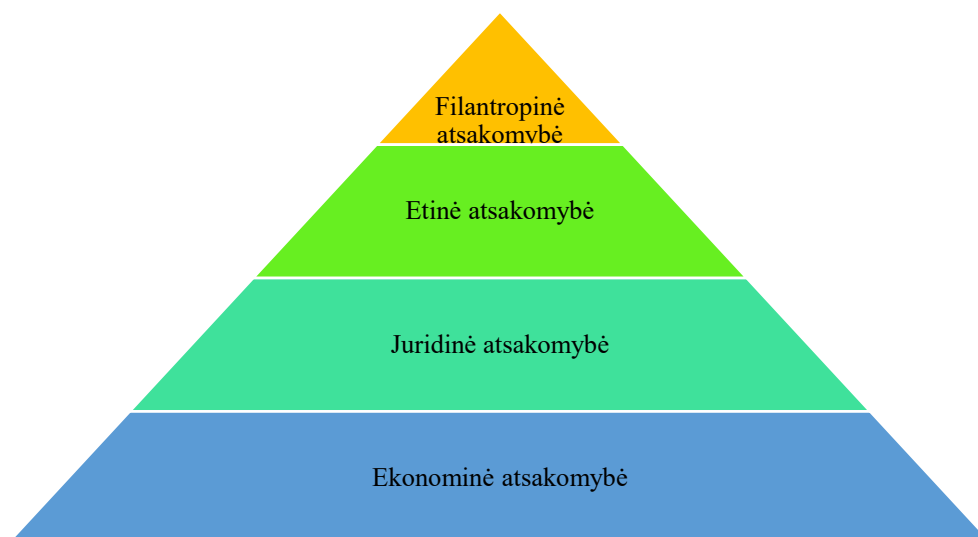
Kaip jau buvo minėta anksčiau, vyrauja nevienodas supratimas apie tai, kas yra ĮSA. Yra kelios ĮSA suvokimo formos. Pirmoji – kai suvokiama kaip požiūris ir galima teigti, jog ji traktuojama įvairiomis formomis, o pati ryškiausia tokia forma, kai įmonė praktikuoja savo pačios labui nesitikėdama gauti jokios naudos iš pastangų, o socialiai tampa tik dėl kilnių siekių. Antroji forma – kai suvokiama kaip verslo strategija. Kad ir kuri būdą įmonė pasirinktų, gražos ji tikėsis apčiuopiamos arba nebūtinai. Tai galima vadinti trečiąja ĮSA forma, kuomet ši idėja suprantama kaip tam tikra investicija, kai akcijų rinka reaguoja į įmonės veiksmus ir jos socialiai atsakingas elgesys tampa rinkos apdovanotu. Dar viena, ketvirtoji forma yra susijusi su savanaudiškumu ir ja remiamasi, siekiant išvengti politinės įtakos trikdžių. Tai reiškia, jog organizacijos tampa socialiai atsakingos vien dėl to, kad galėtų išvengti valstybės vertinimo. Tačiau ĮSA gali išlikti ir turėtų būti praktikuojama tik naudojantis teisinga jos forma – kaip etinė forma be jokios naudos lūkesčių (W. S. W. Jan, 2006).

Socialiai atsakinga įmonė nebūtinai bus mažiau pelninga už įmonę, nesivadovaujančią socialinės atsakomybės principais. Svarbu suderinti siekiamą naudą su jos siekimo būdais. Pasak Carroll (1991), yra keturios tarpusavyje glaudžiai susijusios socialinės atsakomybės rūšys: ekonominė, juridinė, etinė bei filantropinė (1 paveikslas).

Istoriškai verslo įmonės buvo sukurtos kaip ekonominiai subjektai, kurie buvo skirti vartotojus aprūpinti prekėmis bei paslaugomis, o šių subjektų esminis siekis buvo gauti pelną, kuris yra kiekvienos pelno siekiančios organizacijos uždavinys. Vėliau pelno gavimo idėja perėjo į pelno

maksimizavimo siekį. Visuomenė, nustačiusi ekonominę sistemą, leido verslui klestėti ne tik dėl pelno siekio, ji kartu tikisi iš verslo taisyklių bei įstatymų laikymosi, tai reiškia, jog jos siekis yra, kad verslas laikytųsi juridinių normų siekiant savo ekonominių tikslų (Carroll, 1991).

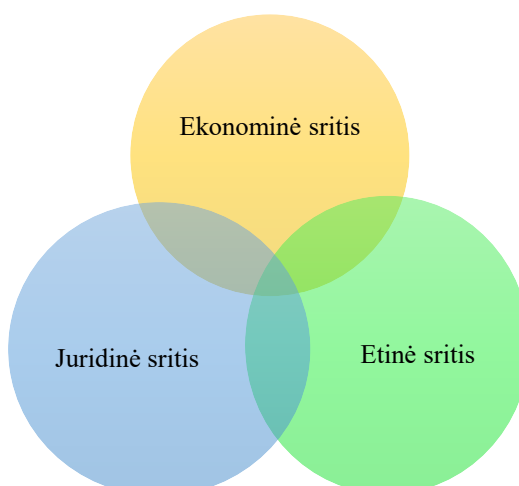
Etinė atsakomybė akcentuoja standartus ir lūkesčius, kurie atspindi tokių suinteresuotųjų šalių kaip vartotojų, akcininkų, darbuotojų, visuomenės susirūpinimą moralinėmis teisėmis. Įmonė, vadovaudamasi etinėmis vertybėmis, remsis dorumo, sąžiningumo bei teisingumo principais ir stengsis išvengti arba bent jau minimizuoti žalą suinteresuotoms šalims, aplinkai ir kitiems Carroll (1991).



**1 pav.** Organizacijos socialinės atsakomybės piramidė (Carroll, 1991).

Filantropinė atsakomybė akcentuoja poreikį būti geru verslo piliečiu, todėl iš organizacijos tikimasi, jog ji įneš indėlį gerinant bendrovės gyvenimo kokybę, didinant gerovę. Tačiau pabrėžtina, kad filantropinė atsakomybė yra tik norima, bet neprivaloma ir kad įmonės neturėtų vykdyti filantropinės ĮSA dedamosios tol, kol neišpildys kitų trijų elementų. (Carroll, 1991).

Vėliau Schwartz'as ir Carroll (2003) pateikė supaprastintą trijų ĮSA sričių modelį (2 paveikslas).



**2 pav.** Trijų įmonės socialinės atsakomybės sričių modelis (Schwartz, Carroll, 2003).

Kaip matyti 2 paveiksle, lyginant su prieš tai pateiktu modeliu, šiame jau nebelieka filantropinio atsakomybės elemento, nes manoma, jog jis yra tik papildomas, o tokiu būdu jo laikyti įsipareigojimu negalima. Taip pat aktualu pabrėžti, jog pateiktos atsakomybės viena kitą dengia, o geriausia vadovautis ta verslo strategija, kuri telkiasi ties vieta, kurioje visos trys sritys susijungia, kitaip sakant, kai organizacija, siekdama ekonominių tikslų ir elgdama etiškai išvien laikosi įstatymų.

Taigi įmonės, norėdamos būti socialiai atsakingomis, turėtų visuomet laikytis įstatymų, kurių laikymasis užtikrintų nusistovėjusių normų palaikymą. Šalia to, įmonės turėtų suprasti, kokioje aplinkoje veikia ir kokią įtaką ji daro visuomenei, reikalinga išnagrinėti ekonominius, aplinkos, socialinius bei etinius klausimus. Visa tai įvykdant, įmonė sulauktų neapčiuopiamos naudos – darbuotojų lojalumo, pagerinto prekinio ženklo, užtikrinamas geras vardas ir reputacija, o taip pat ir apčiuopiamos vertės – pardavimų didėjimo, ko pasekoje būtų uždirbamas ir didesnis pelnas.

### **1.3. Socialinės atsakomybės ataskaitų atsiradimo prielaidos ir raida**

Šiomis dienomis (2020-aisiais metais) ypač jaučiamas socialinių ir aplinkosauginių ataskaitų augimas. Svarbu pabrėžti tai, jog aplinkosaugos klausimai į socialines ataskaitas buvo įtraukti mokslininkų, tyrinėjusių šias temas tarp 1970-ųjų ir 1980-ųjų, kadangi anksčiau buvo vartojama „socialinė“ sąvoka, kuri kur kas platesnė, apimanti daugiau nei tik aplinkosauginius klausimus (Deegan, 2002).

Tuo tarpu XXI-ajame amžiuje jau prasidėjo pasaulinis bumas, kuomet atsirado sąmoningumas apie tai, kas yra ĮSA praktika, o investuotojų žvilgsnius patraukė tvari ir atsakinga įmonių veikla (Mishra, 2017).

Kaip teigia Deegan'as (2002), dėmesio išaugimą socialiniams ir aplinkosauginiams tyrimams puikiai parodo išaugusių tyrimų skaičius šioje tematikoje, taip pat didėjantis vyriausybės, verslo įmonių bei įvairių profesionalių apskaitos asociacijų susidomėjimas šia sritimi.

Vienas geriausių pavyzdžių, rodančių profesionalių apskaitos asociacijų ankstyvą domėjimąsi, yra Įmonės ataskaita (angl. The Corporate Report), kurią 1975 metais sudarė Anglijos ir Velso apskaitininkų instituto apskaitos standartams vadovaujantis komitetas (angl. Accounting Standards Steering Committee of the Institute of Chartered Accountants in England and Wales). Deja, šis minėtas dokumentas nepadarė jokio didelio poveikio apskaitos srityje, galiausiai buvo užmirštas ir buvo atgaivintas tik 1990 metais. Dėl šios priežasties nuo minėtųjų metų buvo stebimas socialinių ataskaitų augimas. Daugelis organizacijų, tokių kaip Visuotinė ataskaitų teikimo iniciatyva (angl. Global Reporting Initiative), Socialinės ir etinės atskaitomybės institutas (angl. The Institute of Social and Ethical Accountability), Pasaulinė verslo taryba tvariai plėtrai (angl. World Business Council for Sustainable Development), išleido nemažai rekomendacinio pobūdžio dokumentų, kurie paplito visame pasaulyje. Taip pat tam tikras gaires išleido ir Tarptautinė integruota atskaitomybės taryba (angl. *International Integrated Reporting Council* (IIRC)), Anglies atskleidimo projektas (angl. Carbon Disclosure Project (CDP)) bei Socialinės atsakomybės apskaitos standartų taryba (angl. Sustainability Accounting Standards Board (SASB)). Būtent SASB gairės yra labai artimos ESG modeliui. Todėl jau galima stebėti ir daugybę mokslinių tyrimų, kurie vadovaujasi minėtomis gairėmis. Bėgant metams ėmė atsirasti dar daugiau gairių, kaip turėtų atrodyti ĮSA, pavyzdžiui, Tschopp ir Huefner (2015) teigia, jog dabar yra trys labiausiai paplitę ĮSA ataskaitų standartai: GRI



G3<sup>3</sup> standartai 'AccountAbility's AA1000 Series ir United Nations (UN) Global Compact's Communication on Progress (COP). Taip pat pabrėžia, jog dabar jau yra sukurta šimtai ĮSA ataskaitų teikimo gairių, principų, reglamentų, standartų ir keletas kitų pasaulinių iniciatyvų, tokių kaip organizacijos ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros klausimais sukurtos gairės (angl. Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)), tarptautinės darbo organizacijos susitarimai (angl. International Labour Organization (ILO) Conventions) bei tarptautinės standartizacijos organizacijos (angl. International Organization for Standardization (ISO)) standartai.

Nors socialinės ir aplinkosauginės apskaitos ir atskaitomybės plėtojimas jau nėra labai nauja praktika, tačiau dar nėra pilnai sutariama dėl atskaitomybės tikslų, ataskaitų vartotojų, kokias kokybines charakteristikas turėtų informacija turėti. Kita vertus, sutarimo trūkumas veda į gilesnį plėtojimąsi, į sritį, kurioje pilna tyrinėjimų ir galimybių (Deegan, 2002). Naujausi tyrimai teigia, jog ĮSA ataskaitomis siekiama patenkinti suinteresuotųjų šalių, įskaitant darbuotojus, klientus, tiekėjus, akcininkus, vadovybę, žiniasklaidą ir plačiąją visuomenę, poreikius (Tschopp ir Huefner, 2015). Integruotos ĮSA ataskaitos atspindi verslo modelius ir atsakomybes, apimančias visas verslo funkcijas, kurios tęsiasi ne tik įmonės ribose, bet ir visos tiekimo grandinės ribose (Mosca ir Civera, 2017).

#### 1.4. ĮSA ataskaitų poveikis įmonės vertei

ĮSA pažangos vertinimas ir reguliarus atskaitomybės teikimas turi tokius tikslus kaip informuoti įmones ir jų suinteresuotąsias šalis apie verslo poveikį žmonėms bei aplinkai, padėti pačioms įmonėms identifikuoti bei valdyti įvairias rizikas, numatyti galimybes pagerinti savo veiklos rezultatus. Tačiau pats svarbiausias tikslas yra įvertinti progresą ir komunikuoti, kaip įmonė prisideda prie darnaus ekonomikos vystymosi (*Sustainability and Reporting Trends in 2025*, 2015).

Kaip teigia GRI<sup>4</sup>, pagrindinis ĮSA atskleidimo tikslas yra užmegzti ryšį su suinteresuotomis šalimis. Pačios ataskaitos neturi daug vertės, jeigu jos nepatraukia suinteresuotųjų šalių dėmesio arba nesukuria ryšio, kuris paveiktų sprendimus ir elgesį tiek organizacijos, tiek ir jos suinteresuotųjų šalių. Lu<sup>as</sup> ir Abeysekera<sup>as</sup> (2017) mano, jog įmonių atskleidžiamos socialinės ir aplinkosaugos informacijos vartotojai yra jų suinteresuotos šalys, kurios siekia gauti tiksliai iškomunikuotą informaciją apie ĮSA.

Kalbant apie tvarumo ataskaitas, jos atspindi rezultatus, susijusius su vadovų poreikiu pozicionuoti įmonę visuomenėje ir rinkoje bei pranešti apie savo pasiekimus. Pagrindinis dėmesys skiriamas informacijos gavimui ir jos teikimui problemoms spręsti (Burritt ir Schaltegger, 2010).

Kalbant apie ĮSA poveikį įmonės veiklai, galima teigti, jog investicijos į ĮSA suteikia pridėtinę vertę įmonei. Wang<sup>as</sup> ir Bansal<sup>as</sup> (2012) tikėjo, jog ĮSA gali būti naudojama strategiškai išauginti bendrovės vertę ir išsklaidyti rizikas. Visgi, kaip autoriai teigia, šios investicijos gali pakenkti ir įmonės vertei padidinant kaštus bei nukreipiant dėmesį nuo veiklos tikslų.

---

<sup>3</sup> Šiomis dienomis (2020 m.) egzistuoja naujausia GRI G4 versija, kuri šiame darbe ir bus naudojama.

<sup>4</sup> Sustainability and Reporting Trends in 2025. Nuoroda į šaltinį:

<https://www.globalreporting.org/resource/library/sustainability-and-reporting-trends-in-2025-1.pdf>

Nors vyrauja dvi skirtingos nuomonės apie santykį tarp ĮSA ir įmonės vertės, tačiau Chen'as ir Lee'is (2017) siūlo modelį, teigiantį, jog santykis tarp ĮSA ir įmonės vertės yra netiesinis ir nėra nei teigiamas, nei neigiamas. Kitaip tariant, jie neranda jokio ryšio.

Labiau apsišvietę ĮSA srityje organizacijos suvokia, jog socialiai atsakinga veikla ir ryšys su suinteresuotomis šalimis gali padėti pagerinti įmonės ekonominius rodiklius. Tai galima paaiškinti taip, jog įmonės yra socialiai atsakingos organizacijos, veikiančios visuomenėje ir įmonės atsakomybė bus vertinama suinteresuotųjų šalių, o nuo jų ir priklausys bendrovės būklė. Veikiant atsakingai, suinteresuotos šalys gali matyti, ar vadovų tikslai ir lūkesčiai įmonėje atitinka tuos, kurių suinteresuotos šalys iš jų tikisi (Burritt, Schaltegger, 2010).

Labai svarbu apibrėžti ryšį tarp ĮSA ir įmonės vertės. Tai parodoma 1 lentelėje.

**1 lentelė.** Vidinės ir išorinės ĮSA vykdymo priežastys.

Vidinės ĮSA vykdymo priežastys	Išorinės ĮSA vykdymo priežastys
Finansinių rezultatų didinimas	Reputacijos ir įvaizdžio gerinimas
Veiklos sąnaudų mažinimas	Pagalba iš reguliavimo institucijų
Produktyvumo gerinimas	Komercinės rizikos mažinimas
Ekonominio racionalumo siekimas	Investicijų pritraukimas
Įmonės rinkos vertės gerinimas	Noras atitikti visuomenės lūkesčius
Įvairių apdovanojimų laimėjimas	Atsakas į organizacijos teisėtumą (legitimumo) grėsmę (atsakas į neigiamą žiniasklaidos dėmesį)
	Geresnio reitingavimo siekis

Kaip 1 lentelėje matyti, yra daug priežasčių, kodėl įmonės renkasi būti socialiai atsakingomis. Pirmiausiai tam paaiškinti yra vidinių priežasčių: siekis geresnių finansinių rezultatų, veiklos sąnaudų mažinimo, įmonės vertės didinimo, taip pat noras pagerinti produktyvumą, ekonominį racionalumą bei siekis pelnyti įvairių apdovanojimų. Be vidinių priežasčių yra ir nemažai išorinių: noras įgyti puikią reputaciją, įgyti pagalbos iš įvairių reguliavimo institucijų bei daugelis kitų.

## 1.5. ESG modelio taikymo problematika

Aplinkosaugos, socialinės bei valdymo atskaitomybės modelis angliškai yra vadinamas ESG (angl. environmental, social, governance) yra ĮSA raiškos atskleidimo modelis ir apima įmonės rodiklius trijose srityse: aplinkosaugos, socialinėje bei valdymo (Wang ir kt., 2018). Kaip teigia Lokuwaduge'as ir Heenetigala'as (2017), ESG klausimų sprendimas jau yra tapęs kritine verslo strategijos dalimi.

Bonsón'as ir Bednárová'as (2015) teigia, jog judėjimas link tvaraus verslo ir ĮSA sąlygojo išaugusį spaudimą iš skirtingų suinteresuotųjų šalių teikti socialinės atsakomybės ataskaitas remiantis ESG modeliu. Tai reiškia, jog įmonės, kurios remiasi šiuo modeliu, kurdamos savo ĮSA ataskaitas turi pateikti rodiklius iš trijų sričių: aplinkosaugos, socialinės bei vyriausybės sričių. Šios sritys turi po daugybę smulkesnių indikatorių.

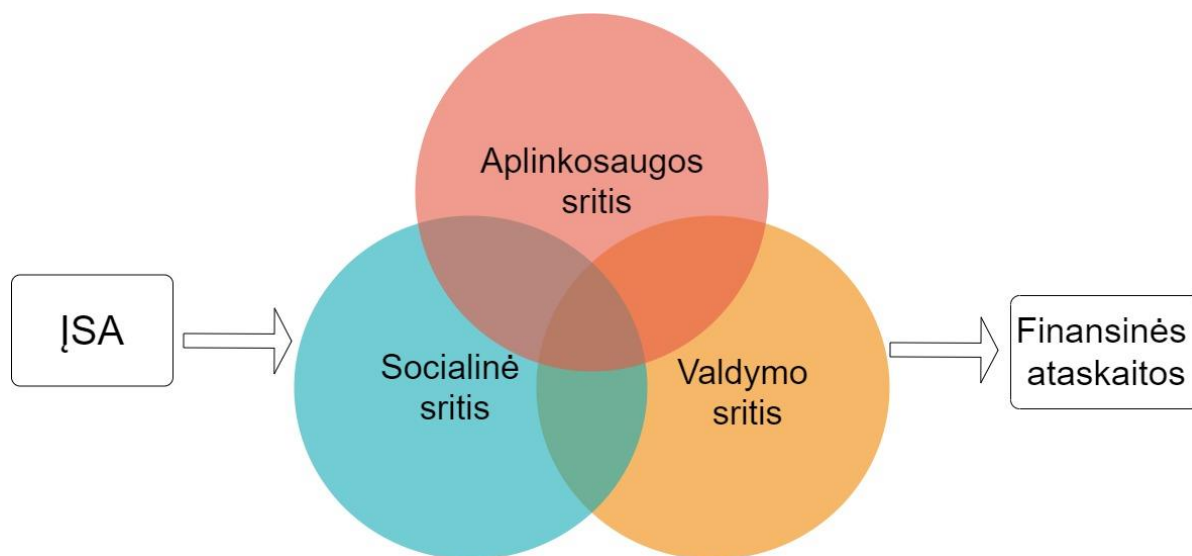
Pasak Nobelio Premijos ekonomikos srityje laimėtojo Friedman'o (1970), yra plačiai paplitę tokios problemos kaip vaikų darbas, klimato atšilimas, visuomenės santykiai, kurie paskatino daugybę

tarptautinių įmonių įkurti reguliavimo ir vertinimo sistemą, skirtą ĮSA. Tvarus įmonių vystymasis yra svarbus investuotojams, kurie atsižvelgia į ĮSA įtaką veiklos rezultatams, o didžiausia ĮSA – tai maksimalus akcininkų vertės didinimas. Tai parodo, jog išaugusios šiuolaikinės problemos skatina įmones vis plačiau teikti ĮSA ataskaitas siekiant suinteresuotųjų šalių dėmesio.

Išaugęs tokių ataskaitų poreikis paskatino ESG veiklos duomenų atskleidimą įvairiose duomenų bazėse, todėl šiomis dienomis nesunku aktualių įmonių ESG veiklos informacijos susirasti finansų rinkų laboratorijoje „Bloomberg“, verslo analitikos duomenų bazėje ir kt. Ši informacija ypač aktuali investuotojams ir kitoms suinteresuotoms šalims, kurios domisi konkrečių įmonių socialinės atsakomybės veikla.

Duuren'as ir kt. (2016) teigia, jog ESG informacija yra naudojama rizikos valdymui, o Kumar'as ir kt. (2016) argumentuoja, jog ESG įmonės generuoja didesnius pinigų srautus ir pajamas. Kartu ESG praktika didina įmonių reputaciją, politikos ir reguliavimo riziką. Capelle-Blancard'as ir Petit'as (2017) teigia, įmonių vadovai jau nebegali ignoruoti ESG modelio įtakos įmonės vertei, nes, pasak Leleux'o ir Kaaij'o (2018), su vis labiau augančia ESG duomenų svarba ir dėl didėjančio suinteresuotųjų šalių poreikio gauti šią informaciją, bendrovėms atsiranda papildomo darbo, siekiant sukurti daugybę ataskaitų, kurių iš jų tikimasi gauti. Šalia įvairių metinių ataskaitų teikimo, dabar iš jų tikimasi reaguoti į ESG gaires ir tvarumo reitingus ir kt. Norint susidoroti su vis didėjančiais ataskaitų teikimo reikalavimais, tam įmonės randa būdų. Pirmiausia, šią naštą sumažinti padeda pagrindinių veiklos rodiklių (angl. key performance indicators (KPIs)) integravimas į įprastą valdymo struktūrą. Antra, tvarumo klausimų rinkinio selektyvus sukūrimas.

ESG socialinės atsakomybės modelio schema yra pateikiama 3 paveiksle.



**3 pav.** Įmonių socialinės atsakomybės ESG modelis. Sudaryta autorės.

Kaip anksčiau buvo minėta ir kaip matyti 3 paveiksle, ESG modelį sudaro 3 dedamosios: aplinkosaugos, socialinė bei įmonių valdymo sritys. Šios veiklos atsiranda tuomet, kai įmonė užsiima ĮSA praktika. Rezultate ĮSA veiklos prisideda prie finansinių rodiklių rezultatų, kurie atsispindi finansinėse ataskaitose.

Įmonių valdymas yra suprantamas kaip pagrindinis elementas siekiant ekonominio našumo ir augimo, užtikrinant didesnę investuotojų pasitikėjimą. Jis apima plačius santykius tarp bendrovės vadovybės, valdymo organų, akcininkų ir kitų suinteresuotųjų šalių.

Įmonių valdymas įgalina sukurti struktūras, remiančias steigimąsi, kontrolę ir įmonės tikslų pasiekimą. Tai leidžia atitinkamų iniciatyvų valdymo organų nariams sukūrimą ir sukuria sąlygas akcininkams ir kitiems organams, turintiems pagrįstų interesų veiksmingai stebėti įmonę.

Aplinkosaugos socialinės atsakomybės rezultatai pateikia tokią informaciją kaip aplinkosaugos apsaugojimui skirtos išlaidos, atliekų naudojimas, sumokami mokesčiai, oro užteršimo lygis, nuotekų išleidimas, netgi tarpvalstybiniai susitarimai ir kt.

Tuo tarpu socialinės srities rezultatuose pateikiama tokia informacija kaip socialinės ir sveikatos apsaugos ataskaitos, ataskaitos apie darbo sąnaudas, sergančiųjų atostogos ir nelaimingi atsitikimai ir daugelis kitų (Kocmanová ir Němeček, 2009).

Apibendrinant ESG modelį, Kocmanová ir Němeček'as (2009) pabrėžia, jog ESG našumo ir įmonės veiklos rezultatai yra iš tiesų reikšmingi. Strategiškai svarbios veiklos gali pagerinti įmonių valdymą, tvarias veiklas ir ĮSA, sukuria ir nematerialią įmonės vertę. Atsakingas įmonės išteklių tvarus vystymasis yra pagrindas įmonės tikslinėms strategijoms. Aplinkos, socialiniai ir įmonių valdymo veiksniai sukuria pagrindą įmonės strategijai ir yra įtraukiami į kasdienes įmonės veiklas, sėkmės iššūkius, pavojaus ir rizikos rodiklius. Šie veiksniai turėtų tapti savanoriškų įmonės ataskaitų apie santykių tarp aplinkos ir ekonominio vertinimo, socialinės veiklos rezultatų ir ryšio tarp įmonių valdymo vertinimo dalimi. ESG veiksniai taip pat gali tiesiogiai įsitraukti į teisės aktų nustatymą, vyriausybės intervencijas, socialinius aspektus, vertės kūrimą.

Tuo tarpu remiantis Bonsón'u ir Bednárová (2015), suinteresuotųjų šalių poreikis matyti skaidrias socialinės atsakomybės ataskaitas sudarė spaudimą įmonėms teikti šią informaciją remiantis ESG socialinės atsakomybės modeliu. Be to, Duuren'as ir kt. (2016) teigia, jog ESG informacija yra naudojama rizikos valdymui bei siekiant pabrėžti labai svarbius dalykus. Todėl šiame magistro darbe kiekvienos pasirinktos įmonės socialinė atsakomybė bus vertinama taikant ESG modelį.

Viena vertus, vyrauja daug nuomonių, kad ESG modelis teikia naudą įmonės veiklai ir jos rezultatams, tačiau nemažai tyrėjų tvirtina ir priešingai, jog tai neturi jokios įtakos įmonės rezultatams. Dėl skirtingų nuomonių tampa aktualu išsiaiškinti, ar iš tikrųjų šiuolaikinėje rinkoje įvairių suinteresuotųjų šalių taip aukštinamas ĮSA paremtas ESG modelis, kuris yra plačiai naudojamas tarp investuotojų, turi naudą įmonės finansiniams rezultatams?

## 2. ĮSA ATASKAITŲ KŪRIMO PRIELAIDOS PAGAL ESG MODELĮ

### 2.1. ESG informacijos atskleidimo tyrimai

Siekiant suprasti ĮSA teikimo svarbą šiuolaikinėje rinkoje yra pravartu panagrinėti realius atvejus. Kaip teigia įmonė DFIN<sup>5</sup> (lyderė rizikos ir jų sprendimų srityje, teikianti įžvalgas technologijų ir kt. srityse klientams visame pasaulyje), stambus JAV investicinis bankas atliko tyrimą, kurio metu paaiškėjo, jog didėja suinteresuotumas investuoti į atsakingą verslą – pirmajame tyrime, vykusiam 2015 metais, 28 procentai investuojančių atstovų, priklausančių X ir Y kartoms buvo labai susidomėję investavimu į būtent atsakingą verslą ir 19 procentų – vyresniojo amžiaus žmonių. Tuo tarpu 2017 metais atliktame tyrime jau net 86 procentai X ir Y kartos atstovų rodė suinteresuotumą pastarosios srities investicijoms, iš kurių 38 procentai – itin susidomėję. Toks tyrimas parodo, jog besikeičiančioje rinkoje siekiant aukštų rezultatų įmonėms jau nebepakanka užsiimti verslu paprastai, kur kas didesnės galimybės prisijaukinti daugiau suinteresuotųjų grupių yra užsiimant socialinės atsakomybės praktika.

Fatemi'is ir kt. (2018) savo tyrime nurodo, jog ESG stipriosios vietos, kuomet įmonės ESG veiklos yra stipriai išvystytos, padidina įmonės vertę, o silpnosios pusės, kuomet tam tikra informacija nėra atskleidžiama ir ESG veiklos nėra išvystytos, sumažina vertę, nes suinteresuotos pusės negali matyti situacijos visapusiškai apie įmonės ESG veiklą. Esant įmonės ESG veiklai stipriai išvystytai, platus ESG informacijos atskleidimas gali susilpninti teigiamą stiprybių vertinimo poveikį. Šį faktą paaiškinti galima taip, jog rinkų dalyviai gali interpretuoti sustiprintą atskleidimą kaip įmonės bandymą pateisinti pernelyg dideles investicijas į ESG veiklas. Atskleidimas taip pat turi neigiamos įtakos ESG atskleidžiančiai įmonei galimai dėl to, kad atskleidžiant informaciją galima pagrįsti savo elgesį paaiškinant investuotojams apie įmonės veiksmų tinkamumą ir ESG politiką arba dėl to, kad įmonės įtikina investuotojus dėl planų tobulinti savo veiklą ir taip įveikti ESG trūkumus. Autoriai, ištyrę atskirus ESG komponentus, atskleidė, kad aplinkosaugos srities stiprybės padidina įmonės vertę, o silpnybės ją sumažina. Šiek tiek kitaip yra su socialinės ir valdymo sritimis. Jeigu silpnas ESG informacijos atskleidimas (dėl to, kad šios veiklos silpnai išvystytos) yra linkęs sumažinti vertę, tuomet stiprus socialinės ir valdymo sričių išvystymas vertės nepadidina.

Ankstyvi tyrimai teigė, jog investicijos į aplinkosaugą ar socialinės atsakomybės veiklos, kurios viršijo teisiškai privalomus minimalius standartus, sukeltų papildomas išlaidas ir taip sumažintų įmonės vertę (Friedman, 1970). Tuo tarpu Kim'as ir Lyon'as (2015) teigė, kad visa aplinkosaugos reguliavimo paradigma turi idėją, jog įmonės turi būti verčiamos prisidėti prie neigiamo poveikio aplinkai mažinimo, pavyzdžiui, sumažinti GHG emisijas, kuro sąnaudas ir t.t., kadangi priešingu atveju jos turėtų daug išlaidų ir to pasekoje taptų nepelningomis.

Kaip teigia Tamini'is ir Sebastianelli'is (2017), neatsakingo verslo sukelti incidentai gali sumažinti pasitikėjimą ir lojalumą iš suinteresuotųjų šalių, kurios deda daug vilčių į tą įmonę.

Yra nemažai pavyzdžių, kurie įrodo, kaip socialinės atsakomybės stoka sukėlė dramatiškų padarinių. Pavyzdžiui, Fukušimos atominės elektrinės avarija 2011 kovo mėnesį nors ir buvo žemės drebėjimo sukelta pasekmė, tačiau didele dalimi kaltininkai buvo ir Japonijos elektros energijos firma, kurios

---

<sup>5</sup> DFIN Solutions. Nuoroda į šaltinį: [https://www.dfinsolutions.com/sites/default/files/documents/2019-01/dfin\\_thought\\_leadership\\_whitepaper\\_ESG\\_Sustainability\\_Reporting\\_0.pdf](https://www.dfinsolutions.com/sites/default/files/documents/2019-01/dfin_thought_leadership_whitepaper_ESG_Sustainability_Reporting_0.pdf)

rinkos vertė stipriai smuko, o su tuo labai susijusi Japonijos vyriausybė (Capelle-Blancard ir Petit, 2019).

Dėl didėjančio vertybinių popierių biržoje listinguojamų/kotiruojamų įmonių ESG veiklos atskleidimo poreikio tokios įmonės pritaikė atitinkamą komunikavimo strategiją, kadangi jų informacija yra įdomi investuotojams. Visų pirma, jos atskleidžia vis daugiau ir daugiau informacijos apie ESG veiklas. Akivaizdu, jog tai iškelia aktualius su tuo susijusius klausimus. Viena vertus, įmonės turi aiškų informacinį pranašumą, bet, kita vertus, įmonių pranešimų patikimumas yra mažas, atsižvelgiant į tai, kad jos gali būti suinteresuotos iškreipti informaciją vardan naudos sau. Ir nors daugėja teorijų ESG srities atskleidime apie procesą, kuomet įmonės, siekdamos pasirodyti, kad yra geresnės, nei yra iš tikrųjų, apsimeta, kad vykdo ESG veiklą, nors iš tikrųjų nevykdo (angl. greenwashing) (Baron 2005; Lyon and Maxwell 2011), tačiau empirinių tyrimų ir įrodymų tokioje srityje vis dar trūksta (Capelle-Blancard ir Petit, 2019).

Tačiau visgi yra daugybė tyrimų (Fatemi ir kt. (2018), Brooks ir Oikonomou (2018), Saeidi et al. (2015), Qiu ir kt. (2016)) ir t.t., kurie nustato teigiamą ryšį tarp ĮSA veiklos ir įmonės vertės. Socialiai atsakingas verslas labiau patenkina suinteresuotųjų šalių interesus (kreditorių, darbuotojų, klientų, reguliavimo institucijų), sudaro palankesnes sąlygas efektyviau sudaryti sutartis ir atveria naujus kelius tolimesniam augimui bei rizikos mažinimui.

Bassen'as ir Kovács'as (2008) teigia, kad ESG požiūris nurodo papildomą nefinansinę informaciją, susijusią su iššūkiais ir su tuo susijusiais rezultatais ir pateikia papildomos informacijos, įgalinančios investuotojus lengviau įsivertinti rizikas bei galimybes. Be to, ESG yra ir geras kokybės valdymo indikatorius, parodantis įmonės gebėjimą reaguoti į ilgalaikes tendencijas ir išlaikyti konkurencinį pranašumą. ESG analizė veda link supratimo, kaip ateities tendencijos gali paveikti tam tikrą pramonę ar visą ekonominį kraštovaizdį.

Humphrey'as ir Lee'as (2012) pastebi, jog įmonės, kurių ESG rodikliai yra aukšti, įprastai yra didelės įmonės, kadangi dideli verslai paprastai turi didesnius išteklius investuoti į ESG iniciatyvas bei veiklas. Be to, didelės firmos yra labiau žinomos (savaiame turi didesnę suinteresuotųjų ratą). Taip pat autoriai pabrėžia, jog nėra nei finansinių sąnaudų, nei jokios naudos įsitraukiant į ESG investavimo sprendimus. Tai būtų galima pavadinti neutralia ESG įtaka. Visgi autoriai tiria Jungtinės Karalystės šioje šalyje veikiančių įmonių atvejus, tačiau verta pabrėžti, jog ši valstybė yra viena iš lyderiaujančių ESG srityje (Humphrey ir Lee (2012)).

Įmonės nuolat susiduria su iššūkiais, susijusiais su jų socialine atsakomybe, tačiau į ką reikėtų labiausiai orientuotis įmonėms kalbant apie ĮSA, vis dar nėra aiškiai apibrėžta. Visgi, kad ir koks atsakymas būtų, yra siūloma, kad aplinkosaugos, socialinė ar valdymo sritis – ESG faktoriai gali turėti reikšmingą įtaką įmonės finansiniams rezultatams, todėl vadovai nebegali jų poveikio ignoruoti (Capelle-Blancard ir Petit, 2019). Dėl didėjančios ESG duomenų svarbos ir suinteresuotųjų grupių poreikių, įmonės dažnai įpareigojamos teikti šią informaciją šalia kitų metinių finansinių ataskaitų (Leleux ir Kaaij, 2019).

Kiti autoriai pabrėžia, jog ESG informacija teikia naudą atnešdama didesnę grąžą. Pavyzdžiui, Edmans'as (2011) pabrėžia, jog aukštas darbuotojų pasitenkinimas turi būti siejamas su teigiamai įvertinta rizika statistiškai reikšmingu lygiu. Visgi vyrauja samprata, jog socialiai atsakingas investavimas nesuteikia reikšmingą teigiamą riziką koreguojančios grąžos. Šiuo pagrindu galima paaiškinti vyraujančius įrodymus, jog gali būti investuojama į „neatsakingas“ veiklos sritis kaip

tabaką, alkoholį ar azartinius lošimus ir tai gali netgi atnešti papildomų pajamų (Hong ir Kacperczyk, 2009).

Kaip Kocmanová (2009) teigia, ESG veiksniai gali būti verslo strategijos pagrindas, jie yra įtraukiami į kasdienės organizacijos operacijas, yra indikatorius grėsmei, rizikoms ir tikimybėms vertinti. Ir teigia, jog ESG turėtų tapti įmonių savanoriškos atskaitomybės apie santykių tarp aplinkos, ekonominių rezultatų, socialinės sritys įvertinimo ir ryšių su įmonės valdyba vertinimo dalimi. ESG veiksniai taip pat gali būti įstatymų kūrėjų tiesiogiai įtraukiami į teisės aktų nustatymą, socialinius aspektus ar vertės kūrimą.

## **2.2. ESG atskaitomybės tyrimai pagal sritis**

### **2.2.1. Aplinkosauginės informacijos atskleidimas**

Įmonių, ypač gamybinių, veikla neretai daro didelį poveikį gamtai. Didžiausia įtaka asocijuojasi su neigiamu įmonės poveikiu gamtai, kuris gali atsirasti dėl aplinkos teršimo, miškų kirtimo, anglies dvideginio ir kitų teršalų išskyrimo į aplinką, nerūšiavimo bei daugelio kitų veiksmų. Siekiant pažaboti šį neigiamą poveikį gamtai yra skirta ĮSA ESG modelio sritis – aplinkosaugos atsakomybė.

Pasak Friedman'o (1970), aplinkosaugos atskaitomybės sritis skirta maksimaliai padidinti aplinkosauginį veiksmingumą, kuris nedaro neigiamos įtakos bendruomenei ar aplinkai, tokiu būdu plėtojant geriausius aplinkosaugos rezultatus aplinkos atžvilgiu.

Anot Kocmanová ir kt. (2011), ataskaitose pateikti aplinkosaugos rodikliai turėtų aiškiai apibūdinti įmonės poveikį gamtai (įskaitant ekosistemą, dirvožemį, orą ir vandenį), žaliavų (medžiagų, energijos, vandens) naudojimą ir produkcijos pobūdį (pvz. produktų emisija, pramonės nuotekos, atliekos).

Informacija apie aplinką turėtų apimti svarbiausius aplinkosaugos klausimus ir jų poveikį įmonių ateities veiklai ir padėčiai, rizikai ir neapibrėžtumui, reikšmingiems pajamų ir sąnaudų straipsniams, svarbių aplinkosaugos klausimų politikai, pavyzdžiui, prekybos tarša leidimai ir kt. Įmonės turėtų pranešti apie išmetamųjų teršalų leidimų sistemas ir įtraukti ataskaitas apie šiltnamio efektą sukeliančių dujų išmetimą, apskaičiuojant tiesioginius išmetamuosius teršalus, pavyzdžiui, kuro degimo katilai ir netiesioginiai išmetimai, pavyzdžiui, atliekų šalinimas, atskleidžiant išlaidas energijai, ataskaitų apie tiesioginę energiją, pavyzdžiui, nafta ir anglis, netiesioginė energija, pavyzdžiui, elektros energijos pirkimas, ataskaitų apie išgautus vandens kiekius, pranešti apie atliekų kiekius, vandens naudojimo politiką ir t.t. Taip pat turėtų būti pranešama, kaip materialusis ir nematerialusis turtas gali būti paveiktas aplinkos žalos. Pavojingi daiktai reikalauja specialaus laikymo (Iatridis, 2013).

Papildoma atskleidimo informacija turėtų apimti baudas ar nuobaudas už reikalavimų nesilaikymą, aplinkosaugai naudingas kapitalo investicijas, vidaus ir išorės aplinkosaugos ataskaitų kokybės gairių laikymąsi, indėlį į tvarumo projektus. Įmonės turėtų atskleisti informaciją apie savo aplinkosaugos veiksmų planą ir strategiją, kuri leistų sukurti ekologiškus produktus. Apskritai, teikiama informacija turėtų atitikti apskaitos principus ir atskaitomybės reikalavimus, todėl turėtų būti svarbi, suprantama ir prieinama vartotojams, teikiama laiku. Be to, turėtų būti palyginama, patikima ir nešališka klaidoms

(Iatridis, 2013). Feng'as ir kt. (2006) savo straipsnyje teigia, jog baudos, pavyzdžiui, už CO<sub>2</sub> išmetimą į atmosferą gali efektyviai sumažinti taršą. Tuo tarpu Rezaee'is (2017) teigia, jog aplinkosaugos srities rezultatai atspindi, kaip veiksmingai įmonė sprendžia aplinkosaugos klausimus palikdama geresnę aplinką ateities kartoms. Aplinkosaugos rezultatai gali paveikti ir ekonominius rezultatus mažindami tikimybę, jog bus pažeisti aplinkosaugos teisės aktai, kurie gali lydėti link finansinių pasekmių, t.y. baudų. Todėl galima manyti, jog baudas už neteisingai vykdomą ĮSA veiklą svarbu skirti, kadangi tai prisidėtų prie taršos mažinimo bei kitų gamtai kenksmingų situacijų mažinimo.

Tuo tarpu Davis'as ir kt. (2013), tirdami ryšį tarp ĮSA ataskaitų svarbos ir įmonės mokamų mokesčių, teigia, jog dabartinės ĮSA ataskaitų gairės rodo teigiamą įmonių mokamų mokesčių įtaką socialinei gerovei.

Taigi finansinė atskaitomybė yra skirta atskleisti svarbią informaciją apie galimybes, kuriomis galima naudotis taikant aplinką tausojančias praktikas ir susijusias išlaidas. Įmonės aplinkosaugos politikos atskleidimas metinėse ataskaitose leistų investuotojams ir kitoms suinteresuotosioms šalims priimti pagrįstus sprendimus apie vadovų sprendimų ir veiksmų efektyvumą ir įtaką tvarumui. Aukštos kokybės atskleidimas būtų skaidrumo ženklas ir padidintų vadovų reputaciją ir jų socialinį profilį. Pavyzdžiui, informacija apie valdymo politiką, susijusią su reikšmingais aplinkos veiksmais, sumažintų netikrumą ir pelnytų įmonei konkurencinį pranašumą (Deegan, 2002).

Investuotojai reikalauja naudingos naratyvinės ir skaitinės informacijos atskleidimo apie riziką aplinkai ir pasirinkimą bei rizikos valdymo politiką. Atskleidimai turi būti aukštos kokybės, turi pateikti aiškią informaciją apie vadovybės sprendimus, prielaidas ir įvertinimus, susijusius su atitinkamais vertinimo modeliais. Ypač svarbu atskleisti informaciją, susijusią su aplinkos politikos, aplinkosaugos sąnaudų ir aplinkosaugos sutrikimų pokyčiais. Išsamios informacijos pateikimas sumažintų galimybes manipuliuoti pajamomis. Be to, Iatridis'as (2013) teigia savo straipsnyje, jog tarptautinis įmonių valdymo tinklas (angl. International Corporate Governance Network) nurodė, kad informatyvus informacijos apie aplinką atskleidimas yra svarbus investuotojams vertinant įmonės vertę ir ateities perspektyvas, galimybes ir riziką.

Aktualu pabrėžti ir tai, kas didina aplinkosaugos informacijos kokybę. Įmonės savybės, tokios kaip didelis dydis, kapitalo poreikis, pelningumas ir kapitalo išlaidos, yra teigiamai susijusios su aplinkos atskleidimo kokybe. Aukštos kokybės poveikio aplinkai informacijos atskleidimas parodo veiksmingą įmonių valdymą ir paprastai susiduria su mažiau sunkumų pritraukiant potencialius investuotojus ar kreditorius. Paprastai tokias įmones audituoja BIG 4 audito kompanijos arba yra įtrauktos į užsienio vertybinių popierių biržas ir rodo reikšmingą valdymo ir institucinės nuosavybės lygį. Aukštos kokybės informacija apie aplinkosaugą yra reikšminga ir gerina investuotojų įžvalgas. Aukštos kokybės informacijos atskleidimas priklauso nuo pramonės šakos, t.y. būtent gėrimų, chemikalų, maisto gamintojų, miškininkystės ir popieriaus, pramoninių metalų ir kasybos sektoriai atskleidžia aukštos kokybės informaciją (Iatridis, 2013).



**2 lentelė.** Aplinkosauginės informacijos probleminės sritys ir atskleidžiami rezultatai.

Tyrimų sritys	Atskleidžiami rezultatai	Autoriai
Poveikis aplinkai	Žaliavų (medžiagų, energijos, vandens) naudojimas, aplinkos teršimas. Šie rodikliai parodo įmonės neigiamą įtaką gamtai, nes atskleidžia, kiek įmonė teršia gamtą, tačiau kartu ir teigiama, nes atspindi, kaip veiksmingai įmonė sprendžia aplinkosaugos klausimus.	Kocmanová ir kt. (2011) Rezaee (2017)
Konkurencinis pranašumas, nauda	Informacija apie daromą reikšmingą įtaką aplinkai sumažintų netikrumą ir pelnytų įmonei konkurencinį pranašumą. Įmonė, pateikdama apie savo aplinkosaugines veiklas ir projektus pelno konkurencinį pranašumą prieš kitas, ĮSA veikla neužsiimančias įmones.	Deegan (2002)
Baudos	Įmonės turi atskleisti informaciją apie baudas ar nuobaudas už reikalavimų nesilaikymą, aplinkosaugai naudingas kapitalo investicijas, vidaus ir išorės aplinkosaugos ataskaitų kokybės gairių laikymąsi, indėlį į tvarumo projektus. Rodo neigiamą įmonės įtaką aplinkai per sumokamas baudas.	Iatridis (2013)

2 lentelėje pateikiama apibendrinta informacija apie aplinkosauginės srities problemines sritys bei jų atskleidžiamus rezultatus. Iš jos matyti, jog viena iš probleminių sričių yra įmonės poveikis aplinkai ir kad įmonė turi pateikti informaciją, kuri susijusi su jos daroma įtaka gamtai – viską, kas susiję su aplinkos tarša, t.y. kiek išskiriama anglies dvideginio ir kitų šiltnamio efektą sukeliančių išmetamųjų dujų, kiek sunaudojama energijos išteklių, žaliavų ir kt., tokių kaip vanduo, medžiagos, kokia žala padaroma gamtai, jeigu ji padaroma ir kt. Kita probleminė sritis yra tvarumas, kadangi siekiant užsitikrinti gerą vardą ir konkurencinį pranašumą labai svarbu atskleisti visą informaciją apie gamtai daromą įtaką ir nieko nenuslėpti. Dar viena sritis yra baudos. Jeigu įmonė turi baudų už reikalavimų nesilaikymą, aplinkosaugos pažeistus klausimus ir pan., svarbu tai atskleisti savo tvarumo ataskaitose. Neslepiant tokios informacijos įmonė gali užsitarnauti geresnį vardą už savo atvirumą. Visgi yra tyrimų, kurie teigia, jog jokios žinios geriau negu blogos, pavyzdžiui, Ding’as ir kt. (2019) mano, kad baudos už aplinkosaugos srities netinkamas veiklas yra neigiamai susiję su įmonių atskleista informacija apie aplinką. Pateikus tyrimų kryptis svarbu apibrėžti ir tyrimui naudojamus raktinius žodžius. Pasak Wiese’o ir kt. (2012) raktiniai žodžiai yra viena labiausiai tyrimą atskleidžianti charakteristika. Autoriai skaičiuoja naudodami paieškos laukelį įmonių socialinėse ataskaitose pateikiamus tokius angliškus raktinius žodžius: *sustainability/sustainable; environment/environmental; carbon footprint/CO2; CSR/social responsibility; fair trade; eco-friendly; green; eco-marketing ir organic.*

Giannarakis’as (2014) kaip ir aukščiau minėti autoriai naudoja turinio analizės metodą, kuriame skaičiuoja sakinių skaičių su tam tikrais pasirinktais raktiniais žodžiais. Jie bus ieškomi automatinio būdu naudojant paieškos laukelį ir taip skaičiuojant žodžių skaičių.

### 3 lentelė. Aplinkosaugos informacijos atskleidimo srities raktiniai žodžiai turinio analizei.

Raktinis žodis, angl.	Raktinis žodis, liet.	Autorius
Sustainability/sustainable	Tvarumas / tvarus	Wiese ir kt. (2012), <i>Sustainability and Reporting Trends in 2025</i> , Kocmanová ir kt. (2011), Rezaee (2017), Iatridis (2013)
Environment/environmental	Aplinka/Aplinkosauginis	Wiese ir kt. (2012), <i>Sustainability and Reporting Trends in 2025</i> , Kocmanová ir kt. (2011), Rezaee (2017), Iatridis (2013)
Carbon footprint/CO2	Anglies pėdsakai/CO2	Wiese ir kt. (2012), <i>Sustainability and Reporting Trends in 2025</i> , Rezaee (2017)
CSR/social responsibility	ĮSA/ socialinė atsakomybė	Wiese ir kt. (2012), <i>Sustainability and Reporting Trends in 2025</i> , Kocmanová ir kt. (2011), Rezaee (2017)
Eco-friendly	Ekologiškas	Wiese ir kt. (2012), <i>Sustainability and Reporting Trends in 2025</i>
Greenhouse gas	Šiltnamio dujos	Giannarakis (2014)

Raktiniai žodžiai, kurie bus naudojami aplinkosaugos srities turinio analizei tirti, pateikiami 3 lentelėje kartu su autoriais, kurie šiuos žodžius rekomenduoja naudoti.

#### 2.2.2. Socialinės informacijos atskleidimas

Antroji ESG informacijos dedamoji yra socialinė informacija. Ji susijusi su žmogaus teisių išsaugojimu darbo aplinkoje, jo motyvavimu, švietimu ir kt., todėl tai parodo poreikį šios informacijos atskleidimui.

Kaip teigia Kocmanová ir kt. (2011), socialinės srities indikatoriai apima verslo procedūrų identifikavimą (tarptautiniu mastu pripažintus standartus, švietimą, darbo saugą, užimtumo lygį, darbo sąlygų vienodumą, žmonių teises, korupciją ir kt.), įmonės atsakomybę už produktus (produktų ženklavimas, kokybė, vartotojų apsauga ir kt.).

Anot Kocmanová'os ir kt. (2011), vienas svarbiausių tvaraus vystymosi socialinių elementų yra profesinė sveikata ir saugumas. Teisė į sveikatos apsaugą yra viena iš pagrindinių žmogaus teisių, garantuojanti išsivysčiusiose šalyse jų konstitucijų ir pagrindinių žmogaus teisių ir laisvės chartijų. Kiekvienos įmonės vadovybei tai rodo nuolatinio tokių darbo sąlygų kūrimo poreikį, kuris užtikrina aukštą darbo saugos lygį įmonės darbuotojams, jos klientams ir aplinkiniams.

Pasak Kocmanová'os ir kt. (2011), įmonės socialinių aspektų svarba pagrįste daugiausiai yra susijusi su žmogiškaisiais ištekliais. Ekonominiu požiūriu tai galima įvertinti asmens rezultatus, pavyzdžiui, atlikto darbo apimtis tam tikru laiku gali būti matuojamas pagal darbo našumą. Socialiniu požiūriu asmuo nori ir sugeba pasiekti optimalų rezultatą, t.y. pasiekti optimalų darbo našumą, jeigu jis naudojami pilnu savo darbo potencialu, jaučia pasitenkinimą darbe ir gali atsiskleisti kaip asmenybė (Kocmanová ir kt., 2011).

Kaip Hřebíček'as ir kt. (2014) apie socialinės srities sudedamąsias teigia, jog žmogaus teisių rodikliai reikalingi įmonėms pranešti apie tai, kiek žmogaus teisės yra nukreipiamos į investicijas ir tiekėjo/rangovo atrankos praktikas. Be to, šie rodikliai apima darbuotojus ir saugumą, verčia mokytis apie žmogaus teises, nediskriminavimą, asociacijų laisvę, vaikų darbą, priverstinį ir privalomą darbą.

Visuomenės veiklos rodikliai skiria dėmesį organizacijos poveikiui bendruomenei, kurioje ji veikia ir atskleidžia, kaip rizikos, kurios gali kilti dėl sąveikos su kitomis socialinėmis institucijomis, yra valdomos. Iš esmės ieškoma informacijos apie riziką su kyšininkavimu ir korupcija, nepagrįsta įtaka viešosios politikos formavimui ir monopolijos praktikoms (Hřebíček ir kt., 2014).

Produkto atsakomybės rodikliai adresuoja įmonių produktų ir paslaugų ataskaitų teikimo aspektus, kurie tiesiogiai veikia klientus, pagrinde tai susiję su sveikata ir saugumu, informacija ir ženkliniu, rinkodara ir privatumu (Hřebíček ir kt., 2014).

Rezaee'as (2017) teigia, jog socialinės srities rezultatai atspindi, kaip ir koku mastu įmonė vykdo savo socialinę veiklą įgyvendinant socialinę misiją ir suderinant ją su visuomenės interesais. Socialiniai pasiekimai svyruoja nuo fokusavimo kuriant aukštos kokybės produktus ir paslaugas, kurie yra nepalankūs visuomenei iki darbuotojų sveikatos gerinimo ir gerovės kūrimo bei teigiamo prisidėjimo prie planetos tvarumo. Socialinė veikla matuoja, kiek įmonė prisideda prie visuomenės nesilaikydama taikomų įstatymų, reglamentų, standartų ir paplitusių praktikų. Socialinė veikla gali padidinti reputaciją ir pagerinti įmonės įvaizdį ilgalaikėje perspektyvoje.

Sila'as ir Cek'as (2017) ištyrė, jog socialinė informacija iš esmės yra viena svarbiausių, lyginant ją su kitų sričių informacija, kadangi ji priėjo išvados, jog socialinė dimensija labiausiai prisideda prie ekonominių įmonės rezultatų. Tuo tarpu aplinkosauginiai veiksmai turi nedidelį poveikį ekonominiams rezultatams, o kalbant apie valdymo sritį, autoriai pabrėžia, kad ji neturi jokios reikšmingos įtakos ekonominiams rezultatams.

Galiausiai Chvátalová ir Šimberová (2012) priėjo išvados, jog socialinės atsakomybės integracija tampa įmonės rezultatų ir darnaus plėtojimosi svarstomu klausimu. Būdai, skirti apibrėžti atitinkamus socialinius rodiklius, yra sudėtingi, dviprasmiški, o svarbios interesų sritys yra labai plačios ir priklauso nuo tikslo stebėsenos galimybių, vertinimo bei interpretavimo. Rodiklių pasirinkimas laikui bėgant gali keistis skirtingose geografinėse sąlygose, kadangi skirtingose vietovėse socialiniai prioritetai gali skirtis.

**4 lentelė.** Socialinės srities probleminės sritys ir atskleidžiami rezultatai.

<b>Tyrimų sritys</b>	<b>Atskleidžiami rezultatai</b>	<b>Autorius</b>
Profesinė sveikata ir saugumas	Kiekvienos įmonės vadovybė privalo užtikrinti aukštą darbo saugos lygį įmonės darbuotojams, jos klientams ir aplinkiniams. Informacijos apie darbuotojų sveikatos ir saugumo užtikrinimą parodo įmonės teigiamą įtaką darbuotojams.	Kocmanova ir kt. (2011)
Žmogiškieji išteklių	Darbuotojai turi teisę naudotis pilnu savo darbo potencialu, jausti pasitenkinimą darbe ir atsiskleisti kaip asmenybė tokiu būdu galėdamas pasiekti optimalų darbo našumą. Ši informacija rodo teigiamą įtaką.	Kocmanova ir kt. (2011)
Kyšininkavimas ir korupcija	Yra skiriamas dėmesys į korupciją ir kyšininkavimą, stebima, kad jo įmonėje nebūtų, todėl stebimas organizacijos poveikis bendruomenei, kurioje ji veikia ir kokios gali kilti rizikos tarp sąveikos su kitomis socialinėmis institucijomis. Informacija apie kyšininkavimą bei korupciją yra neigiama, tačiau įmonė gali pateikti, kad tam užkertą kelią ir tai pelno įmonei geresnę reputaciją.	Hřebíček ir kt. (2014)
Žmogaus teisės	Atskleidžiama informacija apie tai, kiek žmogaus teisės yra nukreipiamos į investicijas ir tiekėjo/rangovo atrankos praktikas. Parodo įmonės daromą teigiamą įtaką darbuotojams.	Hřebíček ir kt. (2014)

4 lentelėje matyti socialinės srities probleminės sritys. Viena jų – tai profesinė sveikata ir saugumas. Kadangi yra daugybė įstatymų, saugančių darbuotojų sveikatą, privalu jų laikytis ir atkleisti tai užtikrinančią informaciją. Taip pat žmogiškieji ištekliai, kurie svarbūs tam, jog darbuotojai galėtų pilnai išreikšti savo darbinį potencialą taip galėdamas tobulėti. Kyšininkavimas ir korupcija yra dar viena sritis, kurios turėtų įmonėje nebūti ir daroma viskas, kad būtų tam užkirstas kelias. Žmogaus teisės taip pat yra viena iš sričių, kuri turi būti užtikrinama.

**5 lentelė.** Socialinės srities raktiniai žodžiai turinio analizei.

Raktinis žodis, angl.	Raktinis žodis, liet.	Autorius
Training	Mokymai	Gill ir kt. (2008), Hřebíček ir kt. (2014)
Education	Išsilavinimas	Gill ir kt. (2008)
Employment	Užimtumas	Gamerschlag ir kt. (2011), Kocmanova ir kt. (2011), Hřebíček ir kt. (2014)
Human rights	Žmonių teisės	Gamerschlag ir kt. (2011), ), <i>Sustainability and Reporting Trends in 2025</i> , Kocmanova ir kt. (2011), Hřebíček ir kt. (2014)
Child labor	Vaikų darbas	Gamerschlag ir kt. (2011), Hřebíček ir kt. (2014)
Community	Bendruomenė	Gamerschlag ir kt. (2011), Kocmanova ir kt. (2011)

Socialinės informacijos atskleidimui naudojami raktiniai žodžiai pateikiami 5 lentelėje.

### 2.2.3. Valdymo informacijos atskleidimas

Trečioji ESG atskleidimo informacija yra valdymo informacija, susijusi su įmonės vidine veikla ir leidžiančia investuotojams bei kitoms suinteresuotoms šalims daryti išvadas apie tai, kokia vidinė įmonės politika taikoma, kiek yra vadovų, koks jų pasiskirstymas lyčių atžvilgiu, kokia yra balsavimo teisių lygybė, vykdomosios valdžios susirinkimų dažnumas ir kt. Kocmanova ir kt. (2011) priduria, kad valdymo informacija apima platų spektrą problemų, kylančių dėl santykių tarp įmonės valdymo, administracinių institucijų, akcininkų ir kitų suinteresuotųjų šalių.

Siekiant apibūdinti įmonių valdymo sąvoką (angl. corporate governance), Kavalír'as (2005) aprašo tai kaip sistemą, per kurią įmonės valdomos ir kontroliuojamos. Įstatymai yra atsakingi už įmonių valdymą. Įmonių atsakomybė apima strateginių tikslų nustatymą, vadovavimo kontrolę siekiant įgyvendinti tikslus, vadovybės priežiūra ir akcininkų informavimas apie vadovybės pareigų atlikimą. Taigi galima teigti, jog valdymo informacija suinteresuotoms šalims, konkrečiai kalbant apie investuotojus, yra svarbi dėl to, jog, matydami vidinės veiklos informaciją, jie galės lengviau priimti investavimo sprendimus, susijusius su įmone, pateikiančia šią informaciją.

Tai patvirtina ir Kocmanova ir kt. (2011), teigdami, kad įmonės valdymas suprantamas kaip pagrindinis elementas ekonominiam efektyvumui pasiekti ir investuotojų pasitikėjimui pelnyti. Be to, Rezaee'is (2017) teigia, jog valdymo veikla atspindi įmonių valdymo priemonių efektyvumą siekiant sukurti akcininkų vertę ir apsaugoti suinteresuotųjų šalių interesus. Paprastai įmonių valdymo mechanizmus nustato politikos formuotojai, reguliuotojai ir korporacijos, skatinančios ekonominių

stabilumą, visuomenės pasitikėjimą ir investuotojų pasitikėjimą viešąja finansine informacija ir kapitalo rinkomis.

Svarbu pabrėžti, jog jau nebeužtenka ĮSA bei metinėse ataskaitose pateikti keletą aspektų, susijusių su valdymo veikla. Tampa aktualu plėsti šią informaciją, tačiau pirmiausiai svarbu yra tinkamai valdymo veiklą įvykdyti. Kaip teigia Chvátalová ir Šimberová (2012), svarstomas klausimas apie įmonių valdymą tapo svarbi matavimo priemonė vertinant verslo našumą ir verslo organizacijų konkurencingumą. Įmonių valdymo laukas nėra svarbus tik dėl funkcionavimo kaip ekonominės visumos, tačiau tai taip pat liečia ir visas suinteresuotas grupes. Šiuo metu Europos Sąjunga sprendžia įmonių valdymo klausimus ir reglamentuoja principų ir taisyklių rinkinius įmonių valdymui. Panašu, jog geras įmonių valdymas turi padėti bendrovėms veikti tvariai. Bendrovės valdymo taisyklės yra kilę iš teisės aktų ir praktikos kodeksų pagal atitinkamas šalių tradicijas.

Verslo valdymo svarba susideda ne tik iš siekio kurti įmonės gerovę, tačiau prisideda ir prie atsakomybės. Kartu su pasaulinių rinkų plėtra investuotojų aktyvumas didėja ir jie reikalauja vis aukštesnių atsakomybės, elgesio ir veiklos standartų. Investuotojai vis dažniau ieško galimybių už savo vidaus rinkų. Įmonės bando įgyti išteklių tarptautinėse kapitalo rinkose, tačiau dažnai pastebi, jog kapitalas prieinamas tik tiems, kurie atitinka tarptautiniu mastu pripažintus įmonių valdymo standartus. Tai tik keletas priežasčių, dėl kurių atsirado visame pasaulyje gerinamas įmonių valdymo standartas (Kocmanová ir kt., 2011). Todėl įmonės turėtų ne tik išsamiai teikti valdymo informaciją, bet ir ją tobulinti, kad galėtų pelnyti geresnę suinteresuotųjų šalių reputaciją ir geresnį vardą.

**6 lentelė.** Valdymo informacijos probleminės sritys ir atskleidžiami rezultatai.

Tyrimų sritys	Atskleidžiami rezultatai	Autorius
Atlyginimai	Siekiami skaidrumo atlyginimų ir vidaus koordinavimo ir suinteresuotųjų šalių srityse. Parodo įmonės daromą teigiamą įtaką darbuotojams siekiant skaidraus atlyginimų išmokėjimo.	Mahoney and Thorn (2006)
Akcininkų vertė ir suinteresuotųjų šalių interesai	Politikos formuotojai, reguliuotojai ir korporacijos skatina ekonominį stabilumą, visuomenės ir investuotojų pasitikėjimą viešąja finansine informacija siekiant sukurti akcininkų vertę ir apsaugoti suinteresuotųjų šalių interesus. Tai parodo daromą teigiamą įtaką.	Rezaee (2017)
Teisės aktai ir praktikos kodeksai	Yra sprendžiami įmonių valdymo klausimai ir reglamentuojami principai bei taisyklių rinkiniai įmonių valdymui. Geras įmonių valdymas turi padėti bendrovėms veikti tvariai. Tai yra teigiama įtaka.	Chvátalová ir Šimberová (2012)

6 lentelėje pateikiamos valdymo sritys probleminės sritys. Viena jų – atlyginimai, nes svarbu siekti skaidrumo ir atlyginimus mokėti eliminuojant diskriminaciją bei kitus veiksnius, trukdančius mokėti atlyginimus skaidriai. Visgi įmonių valdymo srityje yra naujų pasikeitimų. Pagal naująją Europos Sąjungos direktyvą<sup>6</sup> reikės pateikti vadovų atlygio ataskaitą, į kurią bus įtrauktos visos bet kokios formos išmokos vadovams, sumokėtos per paskutinius finansinius metus.

<sup>6</sup> ES Direktyva [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/rrg\\_draft\\_21012019.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/rrg_draft_21012019.pdf)

Akcininkų vertė ir suinteresuotųjų šalių interesai – svarbu elgtis taip, kad būtų užtikrinami investuotojų ir akcininkų poreikiai. Teisės aktai ir praktikos kodeksai skirti užtikrinti įmonės darniai veiklai, kad galėtų veikti tvariai.

**7 lentelė.** Įmonių valdymo informacijos atskleidimo raktiniai žodžiai turinio analizei.

Raktinis žodis, angl.	Raktinis žodis, liet.	Autorius
Shareholder	Akcininkas	Giannarakis (2014)
stakeholder	Suinteresuotosios šalys	Giannarakis (2014), <i>Sustainability and Reporting Trends in 2025</i>
Governance	Valdymas	Giannarakis (2014), <i>Sustainability and Reporting Trends in 2025</i>
Transparency	Skaidrumas	Goss ir Roberts (2011), <i>Sustainability and Reporting Trends in 2025</i>
Reward	Atlygis	Goss ir Roberts (2011)
Ownership	Nuosavybė	Goss ir Roberts (2011)

Įmonių valdymo srities turinio analizei tirti naudojami raktiniai žodžiai pateikiami 7 lentelėje.

## 2.3. ESG informacijos atskleidimo įtaka finansiniams rezultatams

### 2.3.1. Teigiama įtaka

ESG įtaka įmonės finansiniams rezultatams jau labai seniai tapo viena pagrindinių mokslinės literatūros temų. Kalbant konkrečiai apie teigiamą ĮSA įtaką finansiniams rezultatams, Wang'as ir kt. (2016) argumentuoja, jog suinteresuotųjų šalių teorija palaiko teigiamą ryšį tarp ĮSA ir įmonės finansinių rezultatų (toliau – ĮFR). Ši teorija rodo, jog firmos į savo suinteresuotuosius objektus žiūri kaip į aplinkos dalį, kurią būtina tvarkyti, jog būtų užtikrintos pajamos, pelnas ir galiausiai visa tai grįžtų akcininkams. Dėmesys suinteresuotosioms šalims gali padėti įmonėms išvengti sprendimų, kurie galėtų paskatinti suinteresuotuosius objektus sumenkinti ar sutrukdyti jos tikslams. Taip gali nutikti todėl, kad suinteresuotos šalys kontroliuoja išteklius, kurie gali palengvinti arba patobulinti įmonių sprendimų įgyvendinimą.

Yra daugybė atliktų tyrimų, rodančių ESG teikiamą naudą įmonės veiklos rezultatams. Visų pirma randama įmonės įvaizdžio, reputacijos ir vertės padidėjimo nauda. Tai akcentuoja daugybė šiuolaikinių mokslininkų, pavyzdžiui, Fatemi'is ir kt. (2018), kurie teigia, jog ESG veiklos turi potencialą padidinti įmonės vertę. Pavyzdžiui, aplinkai draugiškos arba socialiai motyvuotos veiklos gali pagerinti vadovų komandos gebėjimus ir padidinti potencialą įmonei pritraukti kvalifikuotų darbuotojų. Be to, tokios veiklos gali sustiprinti įmonės reputaciją bei bendradarbiavimą su savo suinteresuotomis šalimis (Branco ir Rodrigues, 2006).

Werther'is ir Chadler'is (2005) pritaria, jog ĮSA veiklos vykdymas gali sumažinti neigiamų įvykių pasireiškimą bei pagerinti įmonės atsaką į tokius reiškinius efektyviai užtikrinant savo veiklos įvaizdį.

Holme'as ir Watts'as (2000), kalbėdami apie ĮSA vertę įmonei, teigia, jog ĮSA yra būtina organizacijų gerovei ilgu laikotarpiu, kadangi suteikia galimybę parodyti žmogiškąją verslo pusę, o tai yra svarbi sąsaja su bendruomene, ypač su tomis bendruomenėmis, kuriose tas verslas gyvuoja.

Praktika rodo, jog darbuotojai yra labiau atsidavę įmonei, kuri turi gerą įvaizdį visuomenėje teikiant žmogiškąjį kapitalą. Be to, darbo ieškantys asmenys tokias įmones dažniausiai suvokia kaip patrauklų darbdavį. Tuo tarpu klientai gali reaguoti į teigiamus socialinius rezultatus didinant jų poreikį firmos produktams ar paslaugoms arba mokėdami priemokas. Be to, kai kurie investuotojai mieliau renkasi investuoti į įmones, žinomas dėl ĮSA (Barnett ir Salomon, 2006). Visa tai netiesiogiai prisideda prie teigiamų finansinių rezultatų.

Siekiant suprasti ESG naudojimo įtaką ar atskleidimą įmonės finansiniams rezultatams ir jos vertei, svarbu pripažinti, kad ataskaitų teikimas gali atspindėti daugelį motyvų. Įmonės su teigiamai vykdoma ĮSA veikla rinktūsi atskleisti plačiai savo ESG veiklas, tuo tarpu tos organizacijos, kurios turi ir neigiamų aspektų ESG teikime, rinktūsi atskleisti minimaliai informacijos. Remiantis tokia sistema, įmonės viešina informaciją norėdamos atskleisti savo išskirtinumą bei išvengti neigiamų pasekmių. Geri rezultatai ESG srityje generuoja visuomenės palankumą, tada įmonės teigiama ESG veikla nulemia aukštesnę įmonės vertę (Fatemi ir kt., 2018).

Saeidi'is et al. (2015) pateikė išvadas dėl reputacijos gerinimo, jie išnagrinėjo tvaraus konkurencinio pranašumo poveikio, reputacijos ir klientų pasitenkinimo įtaką ĮSA ir ĮFR santykiui ir nustatė netiesioginį ĮSA poveikį didinant įmonės veiklą per padidintą konkurencinį pranašumą, reputaciją ir klientų pasitenkinimą.

Tam pritaria ir Jamali'is ir Mirshak'as (2007), teigiantys, jog įgyvendinant ĮSA veiklą ir saugant darbuotojų socialinę gerovę, galima pagerinti produktyvumą, sustiprinti įmonės įvaizdį bei didinti visuomenės pasitikėjimą. Tai galiausiai sumažina veiklos sąnaudas ir pasiekia tvaraus vystymosi tikslus. Parke't'as ir Eibert'as (1975) pritaria, jog nauda, gauta vykdant ĮSA, viršija jai įgyvendinant patirtas išlaidas ir stiprina įmonės vertę.

Kai kurie autoriai, kalbėdami apie automobilių pramonės šaką, išskiria, jog ĮSA daro įtaką skirtingoms suinteresuotosioms šalims, pavyzdžiui, darbuotojams (Jung ir Kim, 2016) ir kt. Bene labiausiai mokslininkų išskiriama suinteresuotoji šalis - klientai, nes, pirmiausiai, jie yra priimtinausia grupė ĮSA iniciatyvoms, o antra, kad jų ryšys su įmonės verte yra akivaizdus, kadangi jų ekonominiai sprendimai daro tiesioginį poveikį įmonių pajamoms ir pelnui (García-Madariaga ir Rodríguez-Rivera, 2017).

Svarbu apibrėžti ir ĮSA poveikį atlyginimams. Atlyginimai apskritai nėra susiję su ĮSA, bet ilgame laikotarpyje jie siejasi su silpnais socialiniais rezultatais (McGuire, Dow ir Argheyd, 2003). Kita vertus, kiti mokslininkai nustatė, jog tam tikrose Kanados įmonėse vadovų atlyginimas yra teigiamai susijęs su ĮSA trūkumais, bet premijos ir akcijų pasirinkimo sandoriai yra susiję su ĮSA stipriosiomis pusėmis (Mahoney and Thorn, 2006). Naujausi tyrimai tvirtina, jog įmonės aplinkosauginiai rezultatai asocijuojasi su didesniais generalinių direktorių atlyginimais. Jie taip pat pabrėžia, jog ilgalaikės darbo užmokesčio struktūros lemia geresnę taršos prevencijos sėkmę, ypač labai teršiančiose pramonės šakose. Dar kiti tyrėjai teigia priešingai, jog prasta ĮSA yra atvirkščiai susijusi su visa generalinio direktoriaus kompensacija (Cai, Jo, and Pan, 2011).

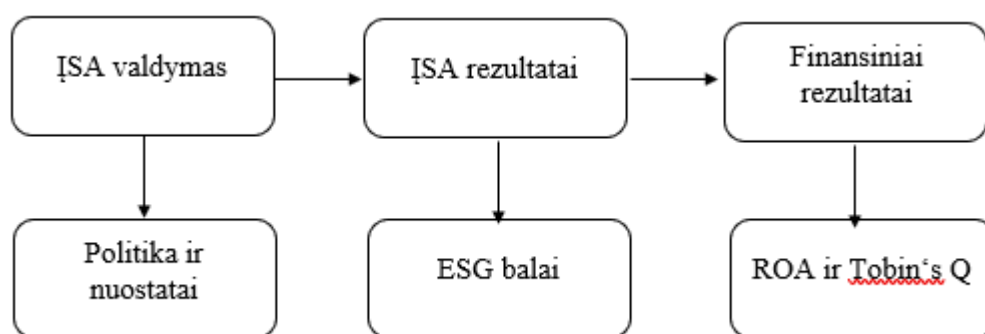
Šalia to, yra ir kita priežastis, rodanti teigiamą ĮSA naudą - tai siekis pritraukti investicinius fondus. Investuotojai vis labiau siekia ĮSA informacijos siekdami moralinių bei kitokių motyvų ir tai tampa vis didesne kapitalo rinkos dalimi (Brown-Liburd, 2018).

Be to, dauguma įmonių užsiima socialiai atsakinga veikla, kad laimėtų tam tikrus apdovanojimus už aplinkosaugos, etinės atskaitomybės arba tvarumo ataskaitos teikimą, kurias teikia netgi tokios visame pasaulyje žinomos organizacijos kaip Sertifikuotų apskaitininkų asociacija (angl. *Association of Chartered Certified Accountants*). Kai kurios organizacijos įdeda daug pastangų, kad laimėtų tokius apdovanojimus, kurie gali padaryti teigiamą įtaką įmonės reputacijai (Carroll, 1991).

Visgi bene labiausiai reikėtų akcentuoti ĮSA teikimo naudą finansiniams rezultatams. Teigiama, jog platus ĮSA informacijos atskleidimas gali padidinti įmonės akcijų kainą, todėl gerinama jos reputacija, taip pat gerinami ir kiti konkurenciniai pranašumai, kurie gali pasireikšti didesnių pardavimų forma (sukuriant lojalumą prekės ženklui ir plečiant klientų ratą), mažesnės operacijų išlaidos (sukurto lojalumo dėka), mažesnės firmos monitoringo išlaidos. Vadinas, toks informacijos atskleidimas gali sumažinti įmonės sąnaudas ir duoti realios ekonominės naudos, kuri padidintų įmonės pinigų srautus (Barnett ir Salomon, 2006).

Wang'as ir Sarkis'as (2017) pabrėžia, kad tai, ar įmonės sėkmingai įgyvendina ĮSA valdymą ir pasiekia gerus ĮSA rezultatus, atlieka labai svarbų vaidmenį įmonių finansinei veiklai.

Kai kurie tyrėjai, pavyzdžiui, Reverte'as ir kt. (2016), įrodė, jog ĮSA teigiamai susijusi su įmonės finansiniais rezultatais, visgi kiti (Javed et al., 2016) pateikia nereikšmingo santykio rezultatus.



**4 pav.** ĮSA veiklų poveikis finansiniams rezultatams. Šaltinis: Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial Performance (Wang, Sarkis, 2017)

4 paveiksle pateikiamas Wang'as ir Sarkis'as (2017) ĮSA veiklos tarpininkavimo efektas. ĮSA rezultatai tarpininkauja ryšiuose tarp ĮSA valdymo ir finansinių padarinių ir atskleidžia, kad įmonių sprendimai, kaip įgyvendinti ĮSA valdymą, galiausiai atsispindės įmonių finansinėje veikloje. ĮSA valdymas ne visada gali generuoti gerus finansinius rezultatus, jei įmonės neįgyvendina ĮSA veiklų (t.y. lieka tik strategijose, bet nepereina į operatyvinį lygį). Įmonės turėtų siekti veiksmingiau ir visapusiškiau įgyvendinti ĮSA valdymo mechanizmus siekiant ekonominės naudos. Tačiau organizacijos, kurių tikslas yra pagerinti finansinius rezultatus iš ĮSA veiklos, turi užsitikrinti programas, kurios leistų diegti ir pasiekti teigiamus ĮSA veiklos rezultatus. Tam bus svarbu įdiegti efektyvias valdymo sistemas, skirtas komunikuoti ĮSA valdymo klausimais ir vykdyti monitoringą.

Kad ĮSA padeda pagerinti įmonės finansinius rezultatus, tam pritaria ir Cornell'io ir Shapiro'as (1987), kurie teigia, kad stiprus socialinis aktyvumas veda bendrovę link stipresnių finansinių rezultatų. Tobulindamos savo verslo reputaciją, įmonės gali sumažinti komercinę riziką bei įgyti daugiau pagalbos iš reguliavimo institucijų, kas padeda pritraukti daugiau investicijų bei patenkinti suinteresuotųjų šalių lūkesčius taip pagerinant finansinius rezultatus. Be to, ĮSA gali efektyviai



pagerinti įmonių rinkos vertę ir turėti teigiamą ir reikšmingą įtaką įmonės produktyvumui (Giuliano ir kt., 2016).

Waddock'as ir Graves'as (1997), tyrinėję 469 įmones, surado teigiamą ryšį tarp socialinės veiklos ir pagrindinės veiklos rezultatų. Tai rodo, kad sukurdamos teigiamus santykius su savo darbuotojais, organizacijos gali pakelti savo moralę užsiimant ĮSA praktika, produktyvumą, pasitenkinimą darbu ir taip galiausiai sumažinti veiklos sąnaudas dėl pagerintos vidinės įmonės veiklos, įskaitant darbuotojų poreikius, jų produktyvumą.

Su'as ir kt. (2016) argumentuoja, kad teigiamas ĮSA poveikis įmonės finansiniams rezultatams nėra toks stiprus labiau išsivysčiusiose kapitalo rinkose, kaip yra mažiau išsivysčiusiose. Be to, informacijos sklaida palengvina suinteresuotųjų šalių prieigą prie informacijos, ir taip jie gali įvertinti įmonės ypatybes.

Labai svarbu ištirti ir ĮSA įtaką finansiniams rodikliams. Wang ir Sarkis (2017) teigia, jog ROA glaudžiai ir reikšmingai koreliuoja su ĮSA rezultatais. Galbreath'as (2006) randa teigiamą ryšį tarp ĮSA bei ROE rodiklio. Reverte'as ir kt. (2016) nustato, jog ĮSA nauda ryški ne tik finansiniams, bet ir nefinansiniams rezultatams.

Rodriguez-Fernandez'as (2016) ištyrė, jog tos įmonės, kurios vadovavosi GRI standartų gairėmis, turėjo geresnį tvarumo reitingą, gavo aukštesnius finansinius rezultatus – ROA ir ROE. Taip pat įmonės, turinčios aukštesnius GRI indekso rodiklius pasiekia aukštesnių finansinių rezultatų. O kai pasiekia geresnius ROA bei ROE rodiklius, įgyja didesnes socialinio elgesio indekso (angl. *social behavioral index*) reikšmes ir dėl to pasižymi geresne bendra ĮSA politika.

Apibendrinus Rodriguez-Fernandez'as (2016) teigia, jog socialiai atsakinga politika transformuojasi į aukštesnį pelną, o didesnis pelnas – į socialiai atsakingą politiką. Šis dvikryptis ĮSA - ĮFR ryšys teigiamas abiem kryptims. Wang'as ir kt. (2016) tyrimas parodė, jog ĮSA ir ĮFR santykis yra geresnis išsivysčiusiose ekonomikose nei besiplėtojančiose ekonomikose.

Apibrėžus ĮSA naudą įmonės veiklos rezultatams, reikėtų išskirti ir aplinkosauginės ĮSA naudą. Wei'as ir kt. (2017), kalbėdami apie aplinkosaugos ĮSA (AĮSA), teigia, jog ji paveikia teisėtumą (įmonės bei politinį) priklausomai nuo įmonės pasirodymo. Teigiamas aplinkosauginės ĮSA efektas politinėse jurisdikcijose tuo labiau silpnėja, kuo labiau teisinis neišsamumas didėja. Tokiu atveju akcininkams tampa sunku identifikuoti ir interpretuoti AĮSA informaciją norint priimti teisėtumo sprendimus. Priešingai, teisinis neefektyvumas stiprina teigiamą įtaką aplinkosauginės ĮSA verslui ir politinėms įstaigoms. Taigi, kadangi AĮSA signalizuoja apie įmonės pastangas rūpintis aplinka bei atitikti reguliavimo ir norminius lūkesčius, taip suinteresuotoms šalims tampa lengviau priimti teisėtumo sprendimus.

Be to, ši socialinės atsakomybės rūšis signalizuoja, jog laikosi reguliavimo bei normatyvinių lūkesčių, todėl pirmiausiai tai parodo firmos atsaką į vyriausybės taisyklės aplinkosaugos apsaugai išlaikyti. Investuodamos į aplinkos apsaugos technologijas, skirtas taupyti energijai, taršai sumažinti, atliekoms rūšiuoti ir ekologiškos produkcijos technologijoms, įmonės parodo aplinkosaugos klausimų užtikrinimą. Toks elgesys padidina jų politinį teisėtumą vyriausybės akyse (Marquis ir Qian, 2014).

Taip pat aplinkosaugos ĮSA parodo įmonės pastangas priimti spaudimą, kurį jie gauna iš verslo suinteresuotų šalių, kurie tikisi iš įmonių, kad jos atsižvelgs į globalias problemas, tokias kaip klimato atšilimas, vandens ir oro tarša, bei stengsis apsaugoti aplinką ir tik taip siekti pelno.

Kai įmonė stengiasi atlikti veiksmus, kuriais siekia sumažinti neigiamą įtaką aplinkai, tai pastebi suinteresuotos šalys ir taip didėja įmonės reputacija (Jones, 1995). Aukštas AĮSA lygis liudija apie įmonės rūpinimąsi aplinkosauga ir taip pelno suinteresuotųjų šalių pasitikėjimą (Gladwin, 1995).

Lyon'as ir Shimshack'as (2015) teigia, jog aplinkosauginės informacijos atskleidimas gali daryti įtaką įmonės finansinei veiklai ir aukštai reitinguojamos įmonės gali patirti teigiamą grąžą lyginant su prastai vertinamomis įmonėmis.

Be to, Iatridis'as (2013) teigia, jog skaitmeninės informacijos apie poveikį aplinkai pateikimas prisidėtų prie aplinkosaugos išlaidų ir kapitalo sąnaudų mažinimo, produktyvumo ir reguliavimo atitikties didinimo. Nepakankamos informacijos apie materialinės aplinkos sritis stoka gali sukelti politinių išlaidų ir rūpesčių vietos bei nacionaliniu lygmeniu. Tai būtų aktualiau didelių įmonių atveju, nes įmonės dydis pritrauktų politinį ir reguliuojamąjį dėmesį ir motyvuotų vadovus teikti kokybiškesnę informacijos apie tvarumą atskleidimą.

Kalbant apie tai, kodėl įmonės pačios renkasi būti socialiai atsakingomis, viena priežasčių, skelbiamų Friedman'as (1970) yra ta, kad siekiama ekonominio racionalumo, tai yra, verslas galėtų turėti privalumų, parodydamas, kad daro tik teisingus dalykus, o tai galėtų būti pagrindinė motyvacija, o ne kokios nors socialinės atsakomybės pripažinimas.

Tačiau Deegan'as (2002) teigia, kad ĮSA pasirinkimas priklauso ir dėl noro atitikti visuomenės lūkesčius (legitimumo). Būti socialiai atsakinga gali būti kaip atsakas į organizacijos teisėtumo (legitimumo) grėsmę. Pavyzdžiui, ĮSA atskaitomybė gali būti kaip atsakas į neigiamą žiniasklaidos dėmesį, ypač įvairius socialinius ir aplinkosauginius incidentus arba tiesiog siekiant užsitikrinti, kad nebūtų prastai reitinguojama (Deegan, 2002).

Dagilienės ir Nedzinskienės (2016) tyrimo rezultatai rodo, jog įmonės, kurios savanoriškai atskleidžia savo ataskaitose nors vieną neekonominį aspektą, taip pat bus linkę atskleisti ir daugiau kitų neekonominių klausimų. Taigi būtų galima teigti, jog suinteresuotoms šalims tai yra naudinga, nes taip jie gali gauti daugiau informacijos.

Verta paminėti ir rekomendacijų, padedančių vykdyti geresnes aplinkosaugines ir socialines veiklas. Wei'as ir kt. (2017) teigia, jog įmonių vadovai turėtų sutelkti daugiau dėmesio į netiesioginį socialinės atsakomybės valdymą, kadangi vadovai dažnai žiūri į ĮSA kaip į savanorišką praktiką ir pabrėžia tik tiesioginius rezultatus.

Visgi ĮSA turėtų būti suvokiama kaip vientisa verslo dalis. ĮSA sustiprina verslą ir politinį teisėtumą, dėl to pagerėja ir įmonės įvaizdis, todėl bendrovės, siekiančios įgyti teisėtumą, turėtų didinti investicijas į ĮSA. Wang'as ir kt. (2016) tyrimas parodė, jog vėlesni finansiniai rezultatai yra teigiamai susiję su ankstesne socialine atsakomybe, palaikant instrumentinę suinteresuotųjų šalių teoriją (angl. *Instrumental stakeholder theory*). Ši teorija siūlo įmonėms savo šūkį: „daryk gerai darydamas gera“ (angl. *do well by doing good*). Tačiau atvirkštinė teorija autorių tyrime nepalaikoma. Vadinasi, jog ankstesnis aukštas finansinis lygis praktiškai neturi reikšmingos įtakos įmonės socialinei padėčiai.

Visgi Qiu'as ir kt. (2016) priėjo išvados, kad ĮSA patiriamos išlaidos didėja dėl vis labiau atskleidžiamos aukštesnės ir kokybiškesnės informacijos pateikimo didelėse įmonėse. Svarbus tyrimo rezultatas rodo, kad praėjusių laikotarpių pelningumas skatina įmonės socialinės informacijos atskleidimo didinimą dabartyje, tačiau neranda ryšio tarp informacijos apie aplinką atskleidimo ir pelningumo. Be to, Qiu'as ir kt. (2016) mano, kad investuotojams svarbi socialinė informacija, o įmonės, kurios plačiau atskleidžia socialinę informaciją, turi didesnę rinkos vertę, o šis ryšys lemiamas didesnių augančių pinigų srautų augimo tempų. Dažniausiai įmonės, kurios turi didesnius ekonominius išteklius, sukuria išsamesnės informacijos srautus, teikiančius grynąją ekonominę naudą.

Taigi galima teigti, jog ĮSA yra visokeriopai naudingai įmonės veiklai: padeda užmegzti ryšį su suinteresuotomis šalimis ir palaikyti su jomis stiprius santykius, pelnyti jų pasitikėjimą, išauginti bendrovės vertę, pagerina įmonės įvaizdį, reputaciją, didina produktyvumą, stiprina įmonės vertę, pritraukia investicinius fondus, parodo įmonės žmogiškąją pusę, praneša apie pasiekimus. Įmonės renkasi ĮSA dėl to, kad tai, sumažina veiklos sąnaudas, padeda pagerinti įmonės ekonominius rodiklius, taip firma įgyja stipresnius finansinius rezultatus.

O kalbant apie finansinius rodiklius, aktualu pabrėžti, jog, kaip teigia Tamimi'is ir Sebastianelli'is (2017), dauguma tyrėjų buvo suinteresuoti išsiaiškinti, kokį santykį turi ĮSA ir ĮFR konkrečiai kalbant apie tokius rodiklius kaip turto grąža (ROA), nuosavo kapitalo grąža (ROE) ir akcijų grąža. Kol kai kurie tyrėjai aiškinosi, ar yra tiesioginis santykis tarp ĮSA ir ĮFR, kiti tuo tarpu telkė dėmesį į tai, ar šis ryšys gali būti veikiamas kitų kintamųjų, tokių kaip įmonės dydis, sektorius, kuriame ji veikia, prekės ženklo žinomumo ar reputacijos. Vieni autoriai parodė, kad ĮSA ir įmonės vertė yra susiję su įmonėmis, turinčiomis didelį klientų informavimą. Kiti tyrėjai ginčijosi, ar tokie kintamieji kaip rinkos segmentas ar pramonės poveikis gali paveikti ryšius tarp ĮSA ir ĮFR. Dar kiti mokslininkai išsiaiškino, kad kintamieji – konkurencinis pranašumas, reputacija ir klientų pasitenkinimas gali daryti įtaką santykiui tarp ĮSA ir ĮFR. Kai kurie autoriai ištyrė, kad ĮSA praktika turi teigiamą poveikį akcininkų vertės kūrimui.

### **2.3.2. Neigiama ir neutrali įtaka**

Visgi reikėtų išskirti ir neigiamą bei neutralią ĮSA įtaką finansiniams rezultatams. Ankstyvieji tyrimai, atlikti vieno ĮSA pradininkų Friedman'as (1970) ir kt. autorių, teigia, jog santykis tarp ESG ir finansinių rezultatų buvo tolygiai neigiamas. Brooks'as ir Oikonomou'as (2018) atskleidžia, jog ankstyvieji tyrimai telkė dėmesį į tai, ar egzistuoja ryšys tarp ĮSA ir finansinės veiklos rezultatų, bet buvo vertinama siaurai naudojant tik pelningumo rodiklį. Todėl dažnai iš esmės nesugebėjo atskleisti jokių ryšių.

Pastaraisiais metais tyrimuose siekiama išmatuoti ESG faktorių vertinimo įtaką įmonės vertei ir rezultatams. Taip pat buvo bandyta įmonės ESG veiksmus atskleisti ir įvertinti galimą šio atskleidimo poveikį. Tačiau klausimas, kaip įmonės vertė gali būti paveikta ESG veiklų bei su jomis susijusio atskleidimo intensyvumo, išlieka dar plačiai neištirta (Fatemi ir kt., 2018).

Visgi yra tikimybė, jog ryšio tarp ĮSA ir pelningumo suvokimas laikui bėgant pasikeitė ir socialiai neatsakinga verslo praktika, kuri kažkada buvo įprasta, pamažu tapo nepriimtina suinteresuotiems

objektams, kuomet aplinka ir visuomenės lūkesčiai išaugino poreikį ĮSA veiklos plačiam atskleidimui (Brooks ir Oikonomou, 2018).

Kalbant apie neigiamą ĮSA supratimą, Rhou'as ir kt. (2016) tyrėjai pastebi, kad neigiamas ĮSA poveikis finansiniams rezultatams tampa neigiamas todėl, kad didėja neigiamas ĮSA sąmoningumas. Tai reiškia, jog neigiama ĮSA veikla reikšmingai ir neigiamai veikia įmonės rezultatus, nes socialiai neatsakinga įmonių veikla atskleidžiama visuomenei per žiniasklaidos kanalus.

García-Madariaga'as ir Rodríguez-Rivera'as (2017) priėjo išvados, jog automobilių pramonėje ĮSA daro įtaką įmonių rinkos vertei per klientų pasitenkinimą. Tačiau globaliu mastu neturi įtakos. Viena vertus, ĮSA daro teigiamą įtaką socialinei atsakomybei, bet, kita vertus, socialinės atsakomybės lygis gali pablogėti, kai kyla skandalai, susiję su žmogaus teisių problemomis arba kitomis etinėmis problemomis. ĮSA nekelia pridėtinės vertės analizuojamoms įmonėms, kai jos siekia suinteresuotųjų šalių lūkesčių, tačiau gali joms pakenkti kilus pasipiktinimui.

Kalbant apie finansinius rodiklius, Brammer'is ir kt. (2006), tirdami JK įmonių, atrinktų naudojantis specialia EIRIS (angl. The Ethical Investment Research Service) sistemos, kuri specializuojasi ĮSA matavimo srityje, apklausų informacijos 2002 metų įmonių duomenimis, randa neigiamą ryšį tarp ESG veiklos ir įmonės finansinių rezultatų.

Tuo tarpu Dooley'is and Lerner'is (1994) išvelgia neigiamą ĮSA poveikį ROA, o pasak Turban'o ir Greening'o (1996) ĮSA neigiamai asocijuojasi su ROE.

Rhou'as ir kt. (2016) apibendrinami savo tyrimų rezultatus išvelgia ir neigiamą ĮSA poveikį finansiniams rezultatams ir teigia, jog išlaidos ĮSA nebūtinai garantuoja geresnius įmonių rezultatus ir mano, kad gali egzistuoti mažėjanti nauda, kuri turi įtakos ateityje.

Tuo tarpu Horvathova'as (2010), savo tyrimui atlikti pasitelkusi įvairių mokslininkų tyrimus, atliktus remiantis JAV, Kanados ir keletu Europos bei Azijos šalių įmonių duomenimis iš įvairių sektorių laikotarpiu tarp 2008 m. gruodžio mėnesio iki 2009 m. vasario mėnesio, kuriuose buvo ieškoma ryšio tarp ĮSA ir ĮFR, atlikusi tyrimą priėmė išvadą, jog ESG vykdymo įtaka finansiniams rezultatams ir įmonės vertei yra nereikšminga.

Akivaizdu, kad gera ĮSA daro didesnę poveikį apskaitiniams rodikliams nei yra jų rinkos kainos. Pavyzdžiui, Chopra'as ir Wu'as (2016) mano, kad aplinkosauginis veiksmingumas (matuojamas naudojant naujienų paieškas, siejančias kiekvieną įmonę su aplinkai teigiama veikla) teigiamai koreliuoja su pagerėjusiais veiklos rezultatais JAV kompiuterių ir elektronikos sektoriuje ilgame laikotarpyje. Atsižvelgiant į šias teigiamas išvadas Qiu'as et al. (2016) negali nustatyti jokio ryšio tarp aplinkosaugos atskleidimo ir pelningumo daugeliui JK įmonių, nors ir teigia, kad tai gali sietis su galimu aplinkosaugos rodiklių neteisingumu. Tačiau pastebi, jog socialinę informaciją atskleidžiančios įmonės turi didesnę rinkos vertę, kuriai jos įmonės priskiria didesnius numatomus būsimus pinigų srautus.

Visgi, siekiant gerų rezultatų, vien ĮSA ataskaitų nepakanka. Rhou'as ir kt. (2016), ištyrę restoranų sektorių pastebi, kad teigiama ĮSA veikla suteikia finansinę vertę įmonėms tik tuo atveju, jei įmonės veiksmingai viešina savo ĮSA veiklą teikdama ataskaitas apie šią veiklą. Net ir vykdant teigiamą ĮSA veiklą, jei įmonės nesugeba komunikuoti su suinteresuotomis šalimis, finansinė nauda nepasireiškia.

Be to, šalia atitinkamo elgesio ir kokybiškų ĮSA ataskaitų teikimo ne mažiau yra aktualu išmanyti ir išlaidų paskirstymo vykdymą. Tai atskleidžia dominuojanti verslo įsitraukimo į socialinę atsakomybę kritika, teigianti, jog įmonės tikslas pirmiausiai yra susijęs su pelnu akcininkams. Friedman'as (1970), puikiai žinomas ĮSA kritikas, manė, jog atsakymas į siūlymus prisiimti atsakingą praktiką, susijęs su vadovų noru įgyti daugiau pinigų ir išteklių, kurie, priešingu atveju, atitektų akcininkams, kitaip tariant, tai rodo, jog noras būti atsakingais yra dėl asmeninės naudos siekimo. Remiantis agento teorija, agentai (aukščiausioji vadovybė) ir direktoriai (akcininkai) visuomet iškelia interesų bei tikslų konfliktą, todėl vadovai gali veikti atsižvelgdami į savo interesus, bet firmos savininkų sąskaita. Galiausiai išlaidos, susijusios su agentų santykiais, gali būti didelės bei pakenkti įmonės vertei.

Apibendrinant autoriai teigia, jog įmonės pasiekia geresnius finansinius rezultatus, kai jų suinteresuotieji objektai sužino apie skleidžiamą teigiamą ĮSA veiklą, kai tuo tarpu suinteresuotieji objektai neigiamai vertina įmones dėl jų neatsakingos veiklos, jei susiduria su neigiama informacija. Todėl Rhou'as ir kt. (2016) siūlo didinti teigiamą ĮSA sąmoningumą: dėl padidėjusios žiniasklaidos apie teigiamą ĮSA išplauks geras įvaizdis ir reputacija, kurie padidins įmonės vertę. Taip pat pabrėžia, jog yra svarbu suvaldyti neigiamą ĮSA visuomenės sąmoningumą, kad išvengtų žalos įmonės santykiams su suinteresuotomis šalimis.

Taigi apibendrinus galima teigti, jog investuotojai renkasi įmones, užsiimančias ĮSA. Be to, platus ĮSA informacijos atskleidimas gali padidinti įmonės akcijų kainą, dėl to gerinama jos reputacija ir kiti konkurenciniai pranašumai, kurie gali pasireikšti didesnių pardavimų forma, mažesnėmis operacijų ir monitoringo išlaidomis. Galiausiai pagerėja finansiniai rezultatai, o taip pat ir finansiniai rodikliai. Visgi ĮSA valdymas ne visada gali generuoti gerus finansinius rezultatus, jei įmonės negali rimtai įgyvendinti ĮSA veiklos. Įmonės turėtų siekti veiksmingiau ir visapusiškiau įgyvendinti ĮSA valdymo mechanizmus siekiant ekonominės naudos ir turi užsitikrinti programas, kurios leistų pasiekti teigiamus ĮSA veiklos rezultatus. Apibendrinus socialiai atsakinga politika transformuojasi į aukštesnį pelną, o didesnis pelnas – į socialiai atsakingą politiką. Be to, Maqbool'as ir Zameer'is (2018) argumentuoja, jog ĮSA veikla neturėtų būti laikoma kaip pasirenkama veikla, veikiau ji turėtų būti integruota į ilgalaikę verslo strategiją. Kai ĮSA integruojama į verslo operacijas, socialiniai ir finansiniai tikslai tampa lengvesni ir lemia geresnius finansinius rezultatus. Nemažai autorių kaip Brammer'is ir kt. (2006), Rhou'as ir kt. (2016) ir kt. Randa neigiamą įtaką tarp ĮSA ir ĮFR arba teigia, jog ĮSA veikla teikia teigiamą įtaką tik tuo atveju, jeigu veiksmingai viešina informaciją ataskaitose. Visgi yra ir nemažai autorių - Horvathova (2010), Javed'is ir kt. (2016) ir kt., kurie, atlikę savo tyrimus, priėjo išvados, jog tarp ĮSA veiklos ir ĮFR nėra nei teigiamo, nei neigiamo ryšio.

## **2.4. Teorinės prielaidos ir tyrimo hipotezių suformulavimas**

Apžvelgus ankstesnius skyrelius buvo išskirti autoriai, kurie akcentuoja teigiamą ryšį tarp ĮSA bei ĮFR, taip pat autoriai, kurie randa neigiamą ryšį bei keletas autorių, kurie teigia, jog nėra jokio ryšio. Šie rezultatai atvaizduoti 8 lentelėje.

**8 lentelė.** Teigiamo, neigiamo ir neutralaus ryšio tarp ĮSA ir ĮFR tyrimai.

Ryšio tipas	Autoriai
Teigiamas ryšys tarp ĮSA ir tokių finansinių rodiklių kaip EBITDA, bendrasis pelnas, pajamos, ROA, ROE, ROI, ROS ir investicijų į ĮSA, akcijų kainos didinimas, reputacijos gerinimas, investicijų ir investuotojų pritraukimas, atlyginimų dydis ir kt.	Brooks'as ir Oikonomou'as (2018) Horvathova (2010) Wang'as ir kt. (2016) Fatemi'is ir kt. (2018) Barnett ir Salomon'as (2006) Saeidi'is ir kt. (2015) Qiu'as ir kt. (2016) Wang'as ir Sarkis'as (2017) Reverte'as ir kt. (2016) Galbreath'as (2006) Rodriguez-Fernandez'as (2016) Jung'as ir Kim'as (2016) García-Madariaga ir Rodríguez-Rivera (2017) Chopra'as and Wu'as (2016) Mahoney'is and Thorn'as (2006)
Neigiamas ryšys	Friedman'as (1970) Brammer'is ir kt. (2006) Dooley'is and Lerner'is (1994) Turban'as and Greening'as (1996) Wang'as ir kt. (2016) Rhou'as ir kt. (2016) McGuire'as ir kt. (2003)
Nėra ryšio	Javed'is ir kt. (2016) García-Madariaga ir Rodríguez-Rivera (2017) Chen'as ir Lee'as (2017)

Kaip matyti 8 lentelėje, didžiausia koncentracija egzistuoja tų autorių tarpe, kurie nustatė teigiamą ryšį tarp socialiai atsakingos veiklos bei finansinių rezultatų. Kur kas mažiau yra tyrėjų, teigiančių, jog egzistuoja neigiamas ryšys. Visgi yra nuomonių, kad tarp analizuojamų objektų nėra jokio ryšio.

Zou'as ir Stan'as (1998) teigia, jog yra tyrimų, kuriuose yra lentelėse tyrimų rezultatai, rodantys teigiamą, neigiamą ir nereikšmingą įtaką rezultatams. Būtent taip buvo padaryta šiame magistro tyrime ir 8 lentelėje pateikti autoriai, randantys teigiamą, neigiamą ryšį arba nerandantys jokio ryšio tarp ĮSA bei ĮFR. Tai leidžia suprasti, jog didžiausia tikimybė, jog ĮSA iš tikrųjų turi įtakos finansiniams rezultatams. Tuo tarpu 2, 4 ir 6 lentelėse išskirtos apibendrintos probleminės sritys leidžia iškelti tyrimo hipotezes.

Prieš apibrėžiant hipotezes, reikia išsiaiškinti, kas jos yra ir kaip jos yra keliamos. Hipotezių apibrėžimų yra be galo daug, tačiau vienas geriausiai hipotezės sąvoką apibrėžiantis teiginys yra tas, jog hipotezė yra preliminarinė prognozė apie dviejų ar daugiau kintamųjų santykių pobūdį. Svarbu, kad hipotezės būtų galima patikrinti, nebūtų per daug konkrečios, bet ir ne per daug abstrakčios (Prasad ir kt., 2001).

Hipotezės būna dviejų rūšių: indukcinės formos, kurios siekia sukurti teorines koncepcijas bei dedukcinės formos, kai mokslininkas siekia jau sukurtus tyrimus ištestuoti naujais empiriniais

tyrimais (Prasad ir kt., 2001). Šiame tyrime bus naudojamos dedukcinės formos hipotezės, kuriomis bus galima pagrįsti arba atmesti ankstesniųjų autorių tyrimus.

Remiantis 8 lentele galima suformuluoti šias hipotezes:

H1: Tarp ĮSA veiklų, atskleistų per ESG modelį, ir finansinių rezultatų egzistuoja ryšys.

H1.1: Tarp aplinkosauginės informacijos atskleidimo ir finansinių rezultatų egzistuoja ryšys;

H1.2: Tarp socialinės informacijos atskleidimo ir finansinių rezultatų egzistuoja ryšys;

H1.3: Tarp valdymo informacijos atskleidimo ir finansinių rezultatų egzistuoja ryšys;

Kadangi dauguma įmonių, užsiimančių socialiai atsakinga veikla, skiria nemažai investicijų tam tikroms sritims, pavyzdžiui, gamtos užterštumo tvarkymui, labdaroms ir t.t., todėl yra aktualu ištirti, ar tokių investicijų dėka gerėja finansiniai rezultatai. McWilliams'as ir Siegel'is (2000) nurodo, kad investicijos į mokslinius tyrimus ir jų plėtrą (angl. Research and Development arba R&D), kas yra viena pagrindinių investicijų į ĮSA dalių, koreliuoja su finansiniais įmonės rezultatais bei su ĮSA. Iš to kyla antroji hipotezė:

H2: Įmonių investicijos socialiai atsakingai veiklai lemia geresnius finansinius rezultatus.

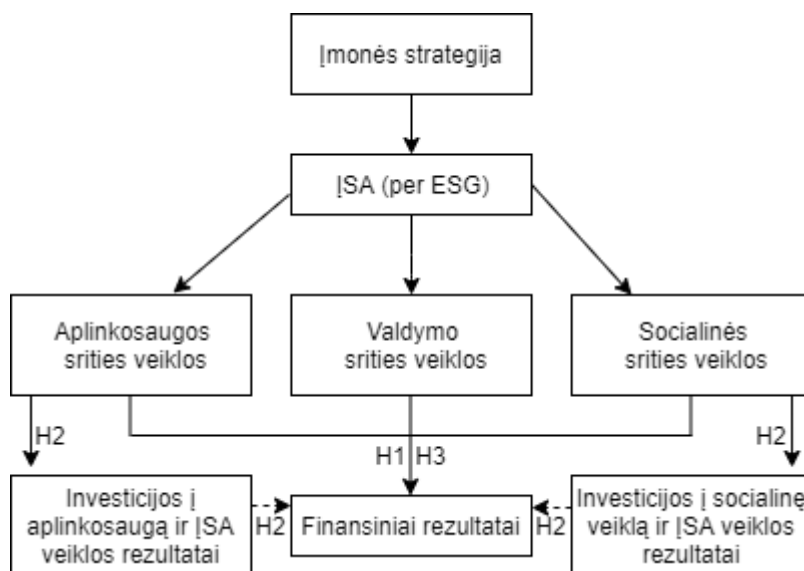
Kadangi dauguma įmonių užsiima ĮSA veikla, tampa aktualu išsiaiškinti, ar tos įmonės, kurios pasiekia aukštus finansinius rodiklius, atskleidžia ir daugiau ĮSA rodiklių. Iš to kyla trečioji hipotezė:

H3: Įmonės, kurių finansiniai rezultatai geresni, linkę atskleisti daugiau ESG veiklos rodiklių.

H3.1: Atskleidžia daugiau aplinkosauginės srities rodiklių.

H3.2: Atskleidžia daugiau socialinės srities rodiklių.

H3.3: Atskleidžia daugiau valdymo srities rodiklių.



5 pav. Konceptualus modelis. Sudaryta autorės.

5 paveiksle yra pateiktas konceptualus modelis, apibrėžiantis ĮSA veiklos per ESG informacijos atskleidimą ir finansinių rezultatų ryšį. Akivaizdu, jog prieš užsiimant socialiai atsakinga veikla svarbu turėti aiškią įmonės strategiją. Socialiai atsakinga veikla pagal ESG modelį išskiriama į tris sritis: aplinkosaugos (E informacija), valdymo (G informacija) bei socialinę (S informacija). Kaip teigiama 1 hipotezėje, tarp ĮSA veiklų, išreikštų per ESG modelį ir finansinių rezultatų egzistuoja ryšys. Tai parodoma šiame modelyje ir žymima „H1“, kur susijungia visos ESG sritys su finansiniais rezultatais. 3 hipotezė, teigianti, jog įmonės, kurių finansiniai rezultatai geresni, atskleidžia daugiau ESG veiklos rodiklių, taip pat vaizduojama šiame modelyje ir jungia visas tris ESG sritis kartu su finansiniais rezultatais.

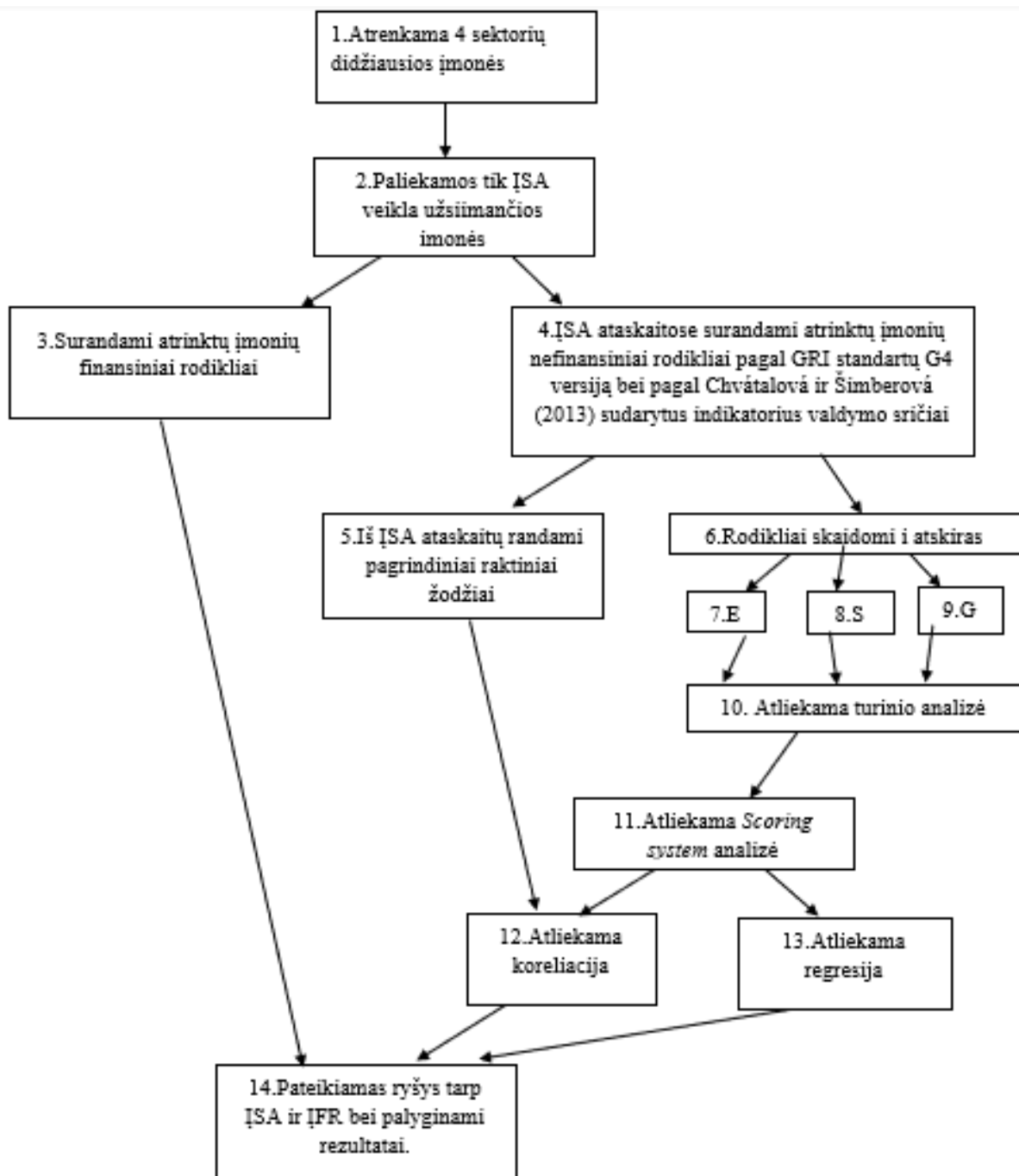
Skiriant investicinių lėšų ĮSA veiklai, bus pritraukiama daugiau investuotojų dėl socialiai atsakingų veiklų vystymo. Trumpalaikėje perspektyvoje investicijos mažins finansinius rezultatus, tačiau ilguoju laikotarpiu pradės atsipirkti, nes įmonė pelnys geresnę reputaciją, užsitarnaus patikimesnį vardą dėl investuojamų lėšų į ĮSA. Taip pat ir pati ĮSA veikla prisidės prie finansinių rezultatų gerinimo, to pasekoje pati ĮSA veikla ir ĮSA investicijos turės poveikį finansiniams rezultatams. Tai parodo „H2“ žymimos rodyklės konceptualiam modelyje, žyminčios 2 hipotezę, kuri teigia, kad įmonių investicijos socialiai veiklai, kuomet investuojama į aplinkosaugines bei socialines veiklas, lemia geresnius finansinius rezultatus.



### 3. TYRIMO METODOLOGIJA

Empirinio tyrimo tikslas - ištirti įmonių ESG informacijos sąsajas su finansiniais rezultatais. Tyrimo metodas – koreliacinė ir regresinė analizės, turinio analizė, balų sistemos metodas. Tyrimo validumas – surinkti duomenys yra tinkami tyrimui, nes imtis sudaryta iš didžiausių pasaulyje įmonių, kurios parodo situaciją keturiuose sektoriuose. Tyrimo apribojimai – nepavyko surinkti šimtaprocentinės informacijos apie visas įmones, kai kuri informacija apie finansinius rezultatus liko nežinoma.

Siekiant suprasti, kaip bus atliekamas empirinis tyrimas, yra pateikiama vizualizuota tyrimo metodologija (6 paveikslas).



6 pav. Tyrimo eiga

Tyrimo metu pirmiausiai atrenkamos keturių sektorių didžiausios įmonės pagal *Forbes* duomenų bazę (1 etapas), iš kurių yra paliekamos tik tos, kurios teikia ĮSA ataskaitas už 2018 m. Įmonės, neteikiančios ĮSA ataskaitų arba tos, kurios dar nėra pateikę už analizuojamus metus ataskaitų, nepatenka į tyrimą (2 etapas).

3 etape bus ieškomi įmonių finansiniai rodikliai iš *Bloomberg* terminalo duomenų bazės: pajamos, pelnas, EBITDA, ROA, ROE, ROI ir ROS. Kiti finansiniai rodikliai bus atrenkami iš ĮSA bei metinių ir finansinių ataskaitų, pavyzdžiui, investicijos į ĮSA.

Atrinkus finansinius, toliau bus ieškomi nefinansiniai rodikliai (4 etapas).

Tuomet ieškomi pagrindiniai raktiniai žodžiai ĮSA/metinėse/finansinėse ataskaitose (5).

Šalia to, naudojantis ĮSA bei metinėmis ir finansinėmis ataskaitomis surinkti nefinansiniai rodikliai bus skaidomi (6) į atskiras sritis (7-9).

Iš jų sudaroma turinio analizė (angl. *Content analysis*) (10) pagal ESG informacijos atskleidimo modelį – aplinkosaugos, socialinės bei valdymo.

Iš turinio analizės duomenys sisteminami balų sistemos (angl. *Scoring system*) metodo būdu (11).

Vėliau skaičiuojama koreliacija (12) bei regresija (13) pagal balų sistemos metodo rezultatus. Be to, koreliacija skaičiuojama ir iš duomenų, gautų raktinių žodžių analizės metu (12).

Galiausiai patvirtinamos arba atmetamos iškeltos hipotezės ir pateikiami rezultatai bei jų analizė (14).

Tyrimo naudojamas duomenų šaltinis yra *Bloomberg* terminalas ir įmonių internetinėse svetainėse pateiktos ĮSA ataskaitos bei metinės ir finansinės ataskaitos. Tyrimo laikotarpis – 2018 metai.

Norint atsirinkti tinkamus finansinius rodiklius, tam buvo išanalizuoti įvairių mokslininkų tyrimai. Siew ir Balatbat (2013) savo tyrime apie santykį tarp tvarumo taikymo praktikos ir finansinių rezultatų skaičiuoja įmonių **EBITDA** rodiklį, t.y. pelną prieš mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją. Remiantis šiais autoriais čia irgi bus skaičiuojamas EBITDA rodiklis, kuris geriau atspindi absoliutų pelno rodiklį nei paprastas pelnas. Tačiau šalia to vis tiek bus pateikiamas ir **pelnas**, kuris parodys grynąjį įmonės rezultatą ir **pajamos**, kurios leis pamatyti, kaip vystosi verslas vykdant socialinę atsakomybę. Pajamas, kaip įmonės ekonominių rezultatų rodiklį, naudoja ir Kocmanová'as ir Dočekalová (2012) atlikdami savo tyrimą apie ESG įtaką įmonės ekonominiams rezultatams. Siew'as ir Balatbat'as (2013) autoriai naudoja ir **ROA** (turto gražos) bei **ROE** (nuosavo kapitalo gražos) rodiklius. Jie šiame magistro darbe bus skaičiuojami ir parodys, kiek pelno bendrovė gali generuoti iš savo turto bei įmonės pelningumą lyginant su akcininkų nuosavybe.

Kocmanová ir Dočekalová (2012) be aukščiau paminėtų savo tyrime naudoja daugelį finansinių rodiklių, kaip pavyzdžiui, **ROI** (investicijų graža) bei **ROS** (pardavimų graža), todėl šiame magistro darbe šie rodikliai bus skaičiuojami siekiant išsiaiškinti įmonės ekonominių rezultatų poveikį. Taip pat autoriai naudoja ir investicijų rodiklį – skaičiuoja visas įmonių investicijas, todėl šiame darbe bus atsižvelgiama, kiek analizuojamos įmonės **investuoja į ĮSA** ir ar apskritai investuoja. Nuo investicijų priklausys ir aukščiau minėti rodikliai kaip investicijų graža, o su tuo siesis ir įmonės pajamos, pelnas, EBITDA. Visi aukščiau aprašyti nagrinėjami rodikliai pateikiami 9 lentelėje.

**9 lentelė.** Finansiniai rodikliai

Nr.	Finansinis rodiklis	Autorius	Rodiklio naudojimas
1	EBITDA	Siew'as ir Balatbat'as (2013)	Atspindės absoliutų pelno rodiklį geriau nei paprastas pelnas.
2	Bendrasis pelnas		Parodys grynąjį įmonės rezultatą.
3	Pajamos	Kocmanová ir Dočekalová (2012)	Parodys, įmonės ekonominių rezultatų rodiklį ir kaip vystosi verslas vykdamas ĮSA.
4	ROA	Siew'as ir Balatbat'as (2013)	Parodys, kiek pelno bendrovė gali generuoti iš savo turto.
5	ROE	Siew'as ir Balatbat'as (2013)	Parodys, įmonės pelningumą lyginant su akcininkų nuosavybe.
6	ROI	Kocmanová ir Dočekalová (2012)	Įvertins investicijų efektyvumą.
7	ROS	Kocmanová ir Dočekalová (2012)	Įvertins įmonės veiklos efektyvumą.
8	Investicijos į ĮSA	Kocmanová ir Dočekalová (2012)	Kiek įmonės investuoja į ĮSA ir ar apskritai investuoja.

Taigi iš 9 lentelės matyti, jog iš viso yra analizuojami 8 finansiniai rodikliai kiekvienoje įmonėje.

Nefinansiniai įmonių rodikliai yra renkami iš pasirinktų įmonių ĮSA ataskaitų bei metinių ir finansinių ataskaitų. Svarbu akcentuoti, jog viso tyrimo laikotarpis pasirenkamas visoms įmonėms vienodas – 2018 metai.

Tiriant pasirinktas ĮSA veiklas, yra taikoma turinio analizė. Remiantis tuo, jog Lokuwaduge'as ir Heenetigala (2017) savo tyrime naudoja GRI rekomenduojamus naudoti ESG rodiklius ir skaičiuoja, kiek kartų socialinius, ekonominius ir įmonių valdymo sričių rodiklius įmonės pateikia ĮSA ataskaitose, šiame darbe bus prie kiekvienos analizuojamos įmonės pažymima „X“ ženklais šalia tų ESG rodiklių, kuriuos įmonė pateikia savo ĮSA ataskaitose. Aplinkosaugos ir socialinės sričių įmonių rodikliai bus pasirenkami pagal GRI indikatorius. Socialinės srities kategorijos skirstomi į 4 subkategorijas: visuomenė, žmogaus teisės, produkto atsakomybė ir darbo praktika bei malonus darbas. Kiekviena šių subkategorijų skirstomos į atskiras temas, o jos – į atskirus indikatorius. Aplinkosaugos srities kategorija skirstoma į 12 subkategorijų, iš kurių išskiriama aplinkosaugos srities nefinansiniai rodikliai. Šiuos rodiklius savo analizėje apie ESG indikatorius įmonių veiklos matavimui naudoja ir Chvátalová ir Šimberová'as (2013), o ESG modelį savo tyrime taip pat naudoja ir Bonsón'as ir Bednárová (2014). Tuo tarpu įmonės valdymo srities rodikliai bus pasirinkti pagal Chvátalová'as ir Šimberová (2013) sudarytą rodiklių sistemą, kuri turi 6 subkategorijas ir iš viso 26 indikatorius. Tokiu būdu bus išsiaiškinta, kiek iš GRI rekomenduojamų standartų įmonės atskleidžia. Šiame tyrime bus taikoma ši logika.

Kadangi informacija apie tai, kiek įmonės atskleidžia GRI standartų savo ataskaitose nėra lengvai pamatuojama, todėl, siekiant lengviau gautus rezultatus suprasti ir interpretuoti, tam bus pasitelkiamas tam tikras balų sistemos metodas (angl. *scoring system*), kuris atspindi surinktos informacijos kokybę ir patikimumą. Remiantis Sethi ir kt. (2017), šiame tyrime bus taikoma balų sistema, susidedanti iš 0-3 lygių. Šis metodas bus taikomas kiekvienai iš atskirų ESG informacijos

sričių. 10 lentelėje pateikta, kaip bus surinkti įmonių ESG duomenys paverčiami kiekybine informacija.

**10 lentelė.** Balų sistemos metodo kriterijai.

<b>Lygis</b>	<b>Kriterijus</b>
0	Neatskleidžiama jokia ĮSA veikla
1	Aptariama minimali ĮSA veikla ir yra neišsami.
2	Pateikiama pakankamai išsami ir suprantama.
3	Pateikiama išsami ir visapusiška informacija.

Atsižvelgiant į tai, kiek plačiai įmonė atskleidžia tam tikrą ESG sritį, nuo to priklausys, kiek balų bus jos sričiai skiriama – nuo 0, jeigu nieko neatskleidžia, iki 3 balų, skiriamų tuo atveju, jeigu informacija yra išsami.

Kalbant apie valdymo srities rodiklius, svarbu pabrėžti tai, jog dalies rodiklių nepavyko tinkamai ir kokybiškai identifikuoti taikant turinio analizę, todėl skiriant balus balų sistemos metodo analizės metu pastarieji rodikliai buvo eliminuojami siekiant objektyviai įvertinti ir neiškreipti rezultatų.

## 4. KIEKYBINIO EMPIRINIO TYRIMO REZULTATAI

### 4.1. Tyrimo imties apibūdinimas

Šio darbo tyrimo imtis – Top 2000 didžiausių įmonių pasaulyje pagal Forbes sąrašą (*Forbes. The World's Largest Public Companies*). Iš jų buvo pasirenkami keturi sektoriai: gėrimų (angl. *beverage*), maisto gamyba (angl. *food processing*), elektronikos (angl. *electronics*) bei automobilių ir sunkvežimių gamintojų (angl. *auto and truck manufacturers*). Šių sektorių pasirinkimą lėmė tokios priežastys:

- Analizuojami sektoriai generuoja labai didelę BVP grąžą. Tai atsispindi 1 priede, kuriame matyti, kaip kito sektorių tikroji pridėtinė vertė 2017-2018 laikotarpiu kas ketvirtį pasauliniu mastu. Analizuojami sektoriai, patenkantys į gamybos sektorių, parodo, jog nors 2018 m. pabaigoje BVP buvo kiek sumažėjęs, tačiau akivaizdu tai, jog 2018 m. lyginant su praėjusiais, šis rodiklis žymiai išaugo ir 2018 m. pabaigoje BVP padidėjo net 2,8 proc. lyginant su ankstesniu ketvirčiu.
- Didėjantis vartotojų kainų indeksas. 11 lentelėje matyti maisto ir nealkoholinių gėrimų sektoriaus vartotojų kainų indeksas, kuris kasmet didėja.

**11 lentelė.** Vartotojų kainų indeksas maisto ir nealkoholinių gėrimų sektoriuje (Consumer price indices (CPIs) in food and non-Alcoholic beverages sector). Šaltinis:  
[https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PRICES\\_CPI#](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PRICES_CPI#)

	2015	2016	2017	2018
Euro zona (19 šalių)	0,7	0,7	1,7	1,7
Europos Sąjunga (28 šalių)	0,0	0,2	2,1	1,9
OECD - Europa	1,0	0,7	3,0	3,3
OECD - Viso	1,6	0,2	1,5	1,9

Tuo tarpu 2 priede matyti komunikacijų, kuriam priklauso elektronikos sektorius ir transporto, kuriam priklauso automobilių ir sunkvežimių gamintojų sektorius vartojimo kainų indekso didėjimo tendencija kasmet.

- Augantis sugeneruotų atliekų kiekis (3, 4 ir 5 priedai) - Automobilių ir sunkvežimių gamintojų sektorius paskutiniai duomenimis, t.y. 2016 m. generavo 2845 tūks. tonų atliekų. Gėrimų ir maisto gamybos sektoriai sugeneravo per 2016 m. 41354 tūks. tonų atliekų 24 šalyse. Tuo tarpu elektronikos sektoriuje buvo per 2016 m. buvo sugeneruota 16597 tūks.t tonų atliekų 22 šalyse.

Todėl yra labai aktualu išnagrinėti šiems sektoriams priklausančių įmonių ĮSA ataskaitas.

Iš pateikto 2000 įmonių sąrašo pasirinktų sektorių buvo atsirinktos tik tam tikros įmonės. Pradinė ir galutinė tyrimo imtis pateikiama 12 lentelėje.

**12 lentelė.** Pradinė ir galutinė tyrimo imtis.

Sektorius	Pirminė imtis	Galutinė imtis	Viso nepasirinkta	Priedų Nr.
Gėrimų pramonė	25	12	13	6 priedas
Automobilių ir sunkvežimių gamintojų pramonė	32	17	15	7 priedas
Elektronikos pramonė	30	8	22	8 priedas
Maisto gamintojų pramonė	43	13	30	9 priedas
VISO	<b>130</b>	<b>50</b>	<b>80</b>	

12 lentelėje matyti tai, jog pradinėje imtyje iš viso buvo 130 įmonių, iš kurių nebuvo pasirinkta 80 įmonių. Taikomi kriterijai įmonėms, kurios tinkamos analizei: turi užsiimti ĮSA veikla ir teikti su šia veikla susijusias ataskaitas, ĮSA ataskaitas turi teikti bent 3 metus iš eilės. Nepasirinktos įmonės buvo būtent dėl neatitikimo minėtiems kriterijams: dalis jų dar nėra pateikę ĮSA ataskaitų už 2018<sup>7</sup> metus, kitos ĮSA veiklą vykdo mažiau nei 3 metus, likusios – todėl, jog ĮSA veiklos išvis nevykdo. Galutinėje imtyje liko 50 įmonių.

Toliau detaliau paaiškinamas imties sudarymas pagal pramonės šakas.

**Gėrimų pramonė.** Iš viso šiame sektoriuje buvo 25 įmonės, iš kurių 12 įmonių nebuvo pasirinktos, nes trys iš jų ĮSA ataskaitas pradėjo teikti tik nuo 2018 m.: Anheuser-Busch InBev, Asahi Group Holdings, Keurig Dr Pepper. 8 įmonės (Pernod Ricard, Kweichow Moutai, Kirin Holdings, Wuliangye Yibin, Jiangsu Yanghe Brewery, Monster Beverage, Luzhou Lao Jiao, Coca-Cola West) neužsiima ĮSA ataskaitų teikimo praktika, o Wuliangye Yibin, Arca Continental dar nėra paskelbę 2018 m. ataskaitų. Likusios 13 įmonių bus toliau analizuojamos.

**Automobilių ir sunkvežimių gamintojų pramonė.** Iš pradinės imties buvo eliminuotos šios įmonės: SAIC Motor, Peugeot, BYD, Great Wall Motor, Chongqing Changan Auto, BAIC Motor, Ferrari ir Ford Otosan įmonės, nes neteikia ĮSA ataskaitų. Nėra pateiktų už 2018 m. ataskaitų: General Motors, Dongfeng Motor Group, Geely Automobile Holdings, Guangzhou Automobile Group, o Isuzu Motors, Tesla dar neseniai pradėjo teikti ĮSA, todėl jų neteikia daugiau nei 3 metus iš eilės. Tuo tarpu Renault priklauso Nissan Motor grupei, todėl ataskaita ta pati ir ši įmonė nebus nagrinėjama.

**Elektronikos pramonė.** ĮSA ataskaitų šiame sektoriuje neteikia Hon Hai Precision, TE Connectivity, Keyence, Hikvision, Amphenol, Pegatron, AU Optronics, Hoya, Flex, Tech Data, Jabil Circuit, Avnet, WPG Holdings, Agilent Technologies. Tuo tarpu tokios įmonės kaip BOE Technology Group TDK, Samsung SDI, Arrow Electronics, AAC Technologies Holdings, Delta Electronics, Catcher Technology, Synnex Technology Intl, Alps Electric teikė tik kelerius metus arba dar tik neseniai pradėjo gyvendinti ĮSA. Todėl paminėtos įmonės nebus tiriamos.

**Maisto gamintojų pramonė.** Iš šio sektoriaus išfiltruotų 43 įmonių buvo atmesta 30 įmonių, kadangi tokios įmonės kaip Mondelēz International, Archer Daniels Midland, Tyson Foods, Associated British Foods, JBS, JM Smucker, Kerry Group, Bunge, Meiji Holdings, Charoen Pokphand Foods, China Mengniu Dairy, Almarai nustotojo teikti ĮSA ataskaitas arba dar teikia tik kelerius metus. Kitos įmonės dar nepateikė už 2018 metus ĮSA ataskaitų: Wilmar International, Kraft Heinz Company,

<sup>7</sup> ĮSA ataskaitos buvo ieškomos 2019 gegužės mėnesį.

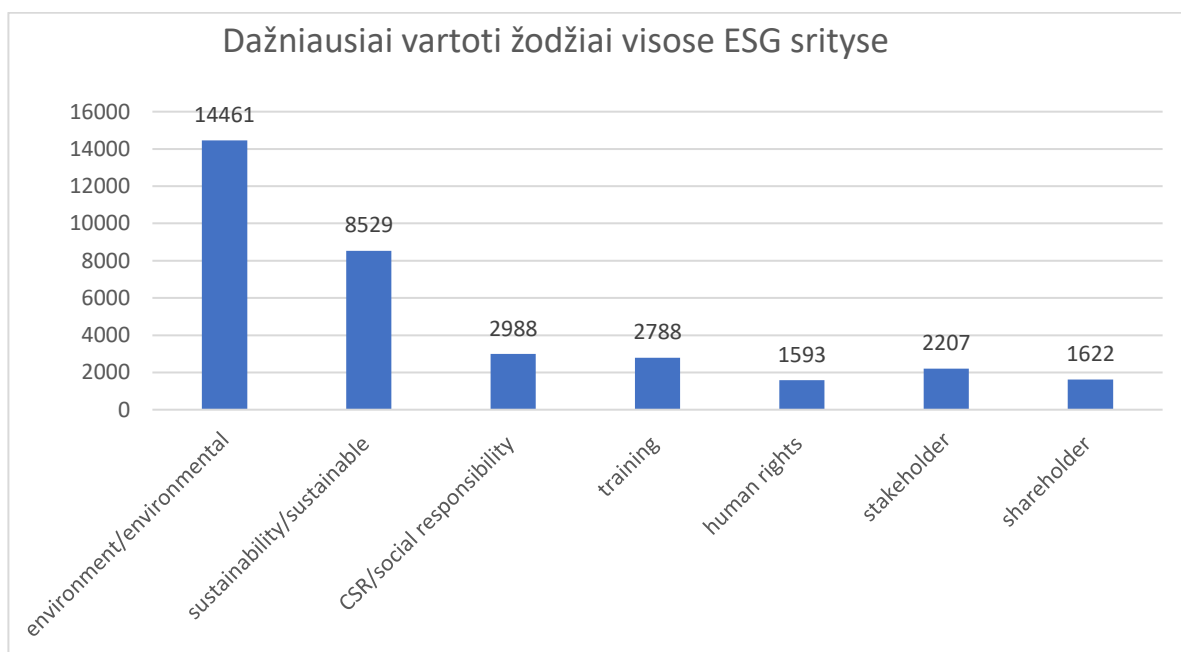
Hormel Foods, Uni-President, CJ Cheiljedang, McCormick. O šios įmonės išvis neteikia: WH Group, Inner Mongolia Yili, Conagra Brands, Wens Foodstuff Group, Saputo, CJ Corporation, Foshan Haitian Flavouring and Food, Campbell Soup, Tingyi Holding, Muyuan Foodstuff, Dali Foods Group, Want Want China.

Taigi atlikus atranką tarp įmonių keturiuose sektoriuose buvo atrinkta 50 įmonių, kurių ĮSA ataskaitos pagal ESG modelį toliau bus analizuojamos šiame darbe.

## 4.2. ESG informacijos atskleidimo analizės rezultatai

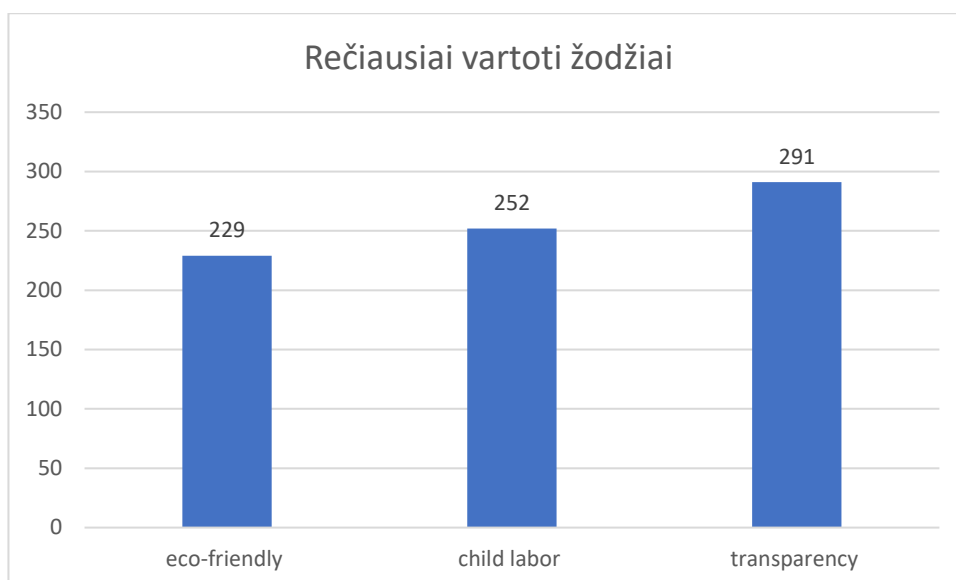
10 priede yra pateikta visų 50-ies tiriamų įmonių ĮSA, metinėse ir finansinėse ataskaitose suskaičiuotų raktinių žodžių ištrauka, kurioje žodžiai pasirinkti remiantis mokslinės literatūros analize. Raktinių žodžių tyrimas parodė, jog dažniausiai pasitaikantis žodis įmonių ataskaitose buvo *environment/environmental*. Šis žodis iš viso buvo pakartotas net 14461 kartą per visų įmonių ataskaitas. Be to, dažnai buvo vartojamas žodis *sustainability/sustainable* – net 8529 kartus, o *CSR/social responsibility* – 2988 kartus. Akivaizdu, jog šie visi žodžiai yra susiję su aplinkosauga, todėl galima teigti, jog įmonės labiausiai linkę atskleisti būtent informaciją apie aplinkosaugos veiklas.

Žvelgiant iš socialinės informacijos atskleidimo perspektyvos, dažniausiai pasikartojantis žodis buvo *training* – kartojamas 2788 kartus ir *human rights* – 1593, o iš valdymo srities dažniausiai pasitaikantys žodžiai – *stakeholder*, kuris kartojosi 2207 kartus bei *shareholder* (1622 kartai). Dažniausiai vartoti žodžiai pateikiami 7 paveiksle.



7 pav. Dažniausiai vartoti žodžiai visose ESG srityse

Rečiausiai vartoti žodžiai iš kiekvienos srities buvo *eco-friendly* (229 kartai – aplinkosaugos informacija), *child labor* (252 kartai – socialinė informacija) bei *transparency* (291 kartas – valdymo informacija). Rečiausiai vartoti žodžiai pateikiami 8 paveiksle.



**8 pav.** Rečiausiai vartoti žodžiai

Atlikus turinio analizę svarbu gautus duomenis susisteminti (11 priede pateikiama turinio analizės ištrauka). Kaip buvo minėta anksčiau, tam buvo naudojama balų sistemos metodo analizė. Atlikus šią analizę visi skiriami balai kiekvienos įmonės atitinkamai ESG sričiai yra pateikiami 13-16 lentelėse pagal atskirus sektorius.

**13 lentelė.** Automobilių ir sunkvežimių gamintojų sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai.

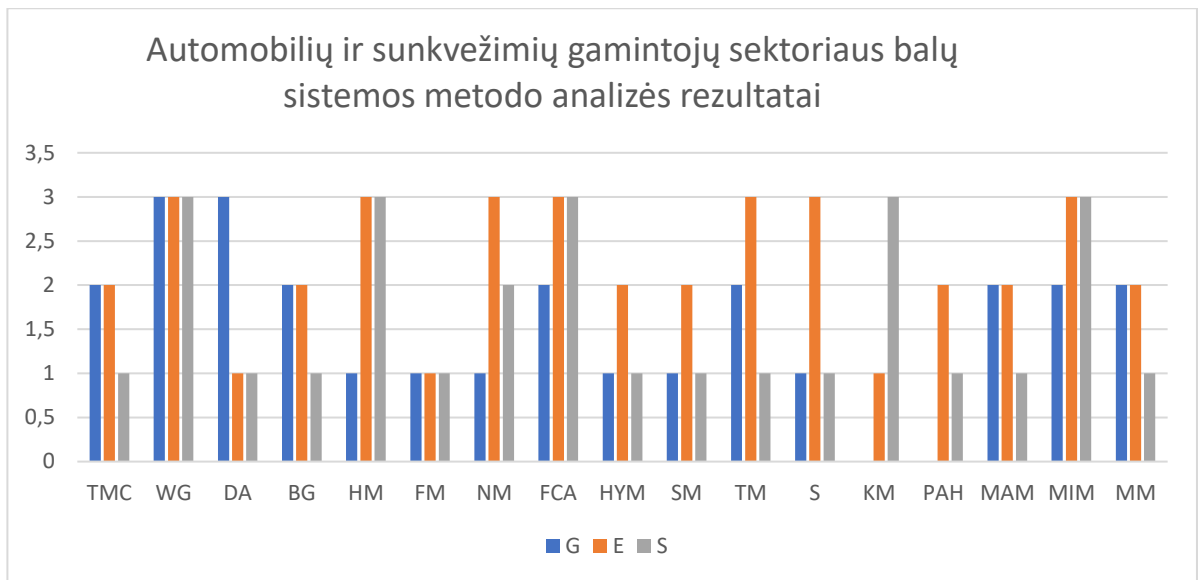
Informacija / Įmonė	TMC	WG	DA	BG	HM	FM	NM	FCA	HYM	SM	TM	S	KM	PAH	MAM	MIM	MM
G	2	3	3	2	1	1	1	2	1	1	2	1	0	0	2	2	2
E	2	3	1	2	3	1	3	3	2	2	3	3	1	2	2	3	2
S	1	3	1	1	3	1	2	3	1	1	1	1	3	1	1	3	1
Viso balų	5	9	5	5	7	3	6	8	4	4	6	5	4	3	5	8	5

13 lentelėje matyti, jog automobilių ir sunkvežimių gamintojų sektoriaus įmonėse yra daug pateikiama aplinkosauginės ir socialinės informacijos. Valdymo srities informacijos pateikiama kiek mažiau, tačiau yra keletas įmonių, kurios pateikia išsamią informaciją net ir valdymo srityje. Taip pat yra 2 įmonės, kurios nepateikia visiškai jokios informacijos, susijusios su valdymo sritimi.

Kaip rodo bendra balų suma, daugiausiai balų turi įmonė Volkswagen Group – net 9 balus, o Fiat Chrysler Automobiles bei Mitsubishi Motors turi po 8 balus. Visos šios įmonės aplinkosaugos ir socialinėse srityse turi po 3 balus, tačiau pastarosios dvi įmonės valdymo srityje turi po 2 balus, kai tuo tarpu Volkswagen Group – 3 balus. Tai parodo, jog šios įmonės daugiausiai dėmesio skiria aplinkosaugos ir socialinėms sritims. Visgi sakyti, jog Volkswagen Group yra vienintelė, didžiausią dėmesį skirianti valdymo sričiai, būtų neteisinga, kadangi tiek pat balų valdymo sričiai turi ir įmonė Daimler, kuri šia sritimi labiausiai yra susirūpinusi.

Taip pat galima vizualiai matyti lentelėje pateiktą situaciją ir 9 paveiksle.





**9 pav.** Automobilių ir sunkvežimių gamintojų sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai.

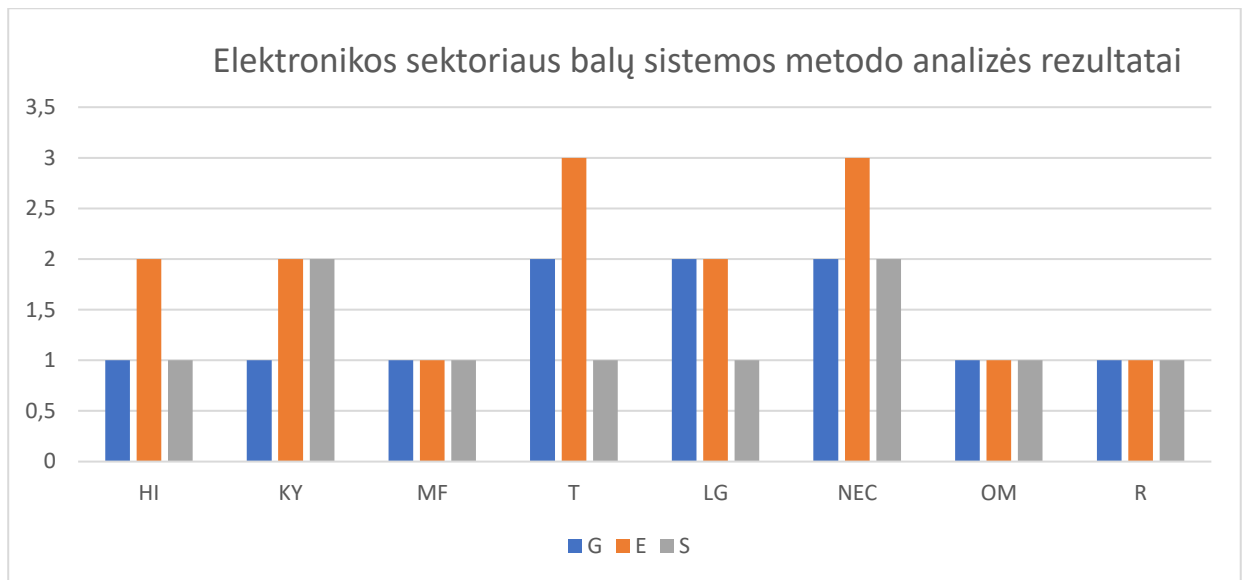
Skiriami balai elektronikos pramonės įmonėms pateikiami 14 lentelėje.

**14 lentelė.** Elektronikos sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai.

Informacija \ Įmonė	HI	KY	MF	T	LG	NEC	OM	R
G	1	1	1	2	2	2	1	1
E	2	2	1	3	2	3	1	1
S	1	2	1	1	1	2	1	1
Viso balų	4	5	3	6	5	7	3	3

Iš 14 lentelės galima matyti, jog daugiausiai balų visose srityse bendrai surinkusi įmonė yra NEC – turi 7 balus, kadangi aplinkosaugos srityje turi 3 balus, likusiose – po 2 balus. Tuo tarpu tik vienu balu valdymo srityje mažiau turinti įmonė yra Toshiba, iš viso surinkusi 6 balus. Pastarosios įmonės yra vienintelės elektronikos sektoriuje įmonės, kurios daugiausiai dėmesio skiria aplinkosaugai ir valdymo sričiai, kurioje neatsilieka ir LG Display įmonė.

Vizualią informaciją matyti galima ir 10 paveiksle.



**10 pav.** Elektronikos sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai.

Iš 10 paveikslo matyti, jog 2 įmonės pateikia išsamią ir visapusišką aplinkosauginę informaciją, ir joms atitinkamai skiriami 3 balai. Visos likusios įmonės visose srityse dalinasi po 1 arba 2 balus, nes jų viešinama informacija yra minimali ir neišsami arba tik pakankamai suprantama.

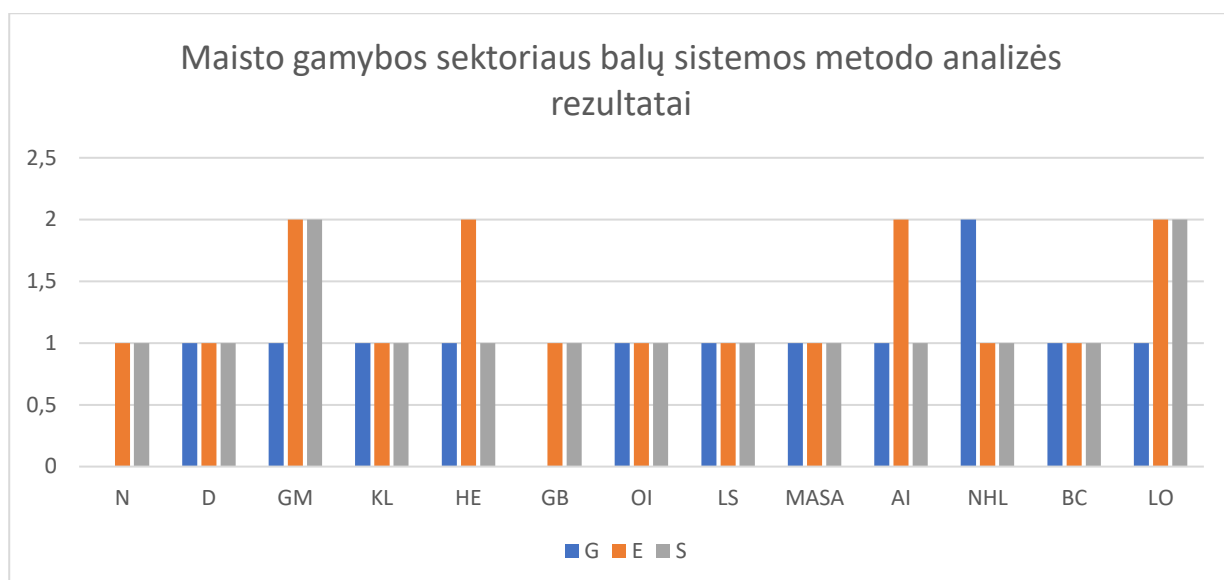
15 lentelėje pateikiami skiriami balai maisto gamybos pramonės įmonėms.

**15 lentelė.** Maisto gamybos sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai.

Informacija / Įmonė	N	D	GM	KL	HE	GB	OI	LS	MASA	AI	NHL	BC	LO
G	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	2	1	1
E	1	1	2	1	2	1	1	1	1	2	1	1	2
S	1	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2
Viso balų	2	3	5	3	4	2	3	3	3	4	4	3	5

Bendra balų suma parodo, jog iš maisto gamybos sektoriaus daugiausiai surinkusi balų įmonė yra General Mills, turinti 5 balus, nemažą dėmesį skirianti aplinkosaugos ir socialinei sritims, tačiau visgi valdymo sričiai didesnę dėmesį skiria už šią įmonę mažiau bendrų balų turinti kompanija - New Hope Liuh.

Ta pati situacija vizualiai yra pateikiama 11 paveiksle.



**11 pav.** Maisto gamybos sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai.

Iš 11 paveikslo akivaizdu tai, kad kai kurios įmonės nieko neatskleidžia apie valdymo sritį. Be to, maisto sektoriaus įmonės nėra linkę atskleisti daug informacijos ir kitose srityse, dažniausiai pateikia informaciją minimaliai, kai kurios įmonės – tik pakankamai išsamiai.

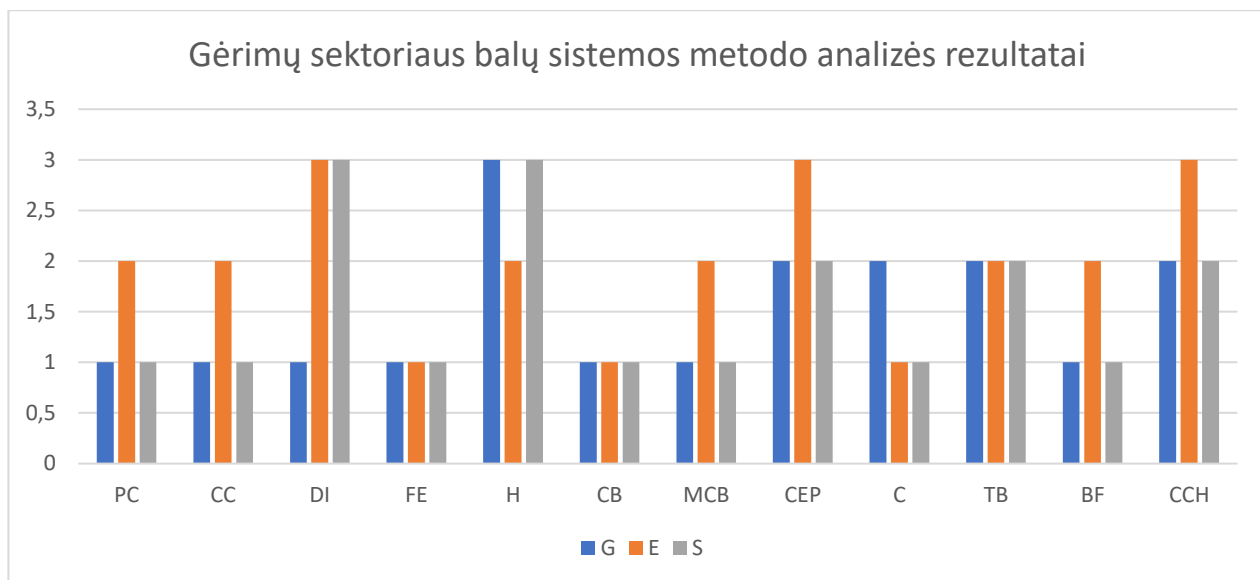
16 lentelėje pateikiami gėrimų sektoriaus balų sistemos rezultatai.

**16 lentelė.** Gėrimų sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai.

Informacija \ Įmonė	PC	CC	DI	FE	H	CB	MCB	CEP	C	TB	BF	CCH
G	1	1	1	1	3	1	1	2	2	2	1	2
E	2	2	3	1	2	1	2	3	1	2	2	3
S	1	1	3	1	3	1	1	2	1	2	1	2
Viso balų	4	4	7	3	8	3	4	7	4	6	4	7

16 lentelėje matyti, kad keletas įmonių pasižymi puikiai ir išsamia informacija aplinkosaugos bei socialinės apskaitos srityse bei viena įmonė pateikia išsamią informaciją savo valdymo srityje. Tačiau nėra nei vienos įmonės, kuri nepateiktų visiškai jokios informacijos.

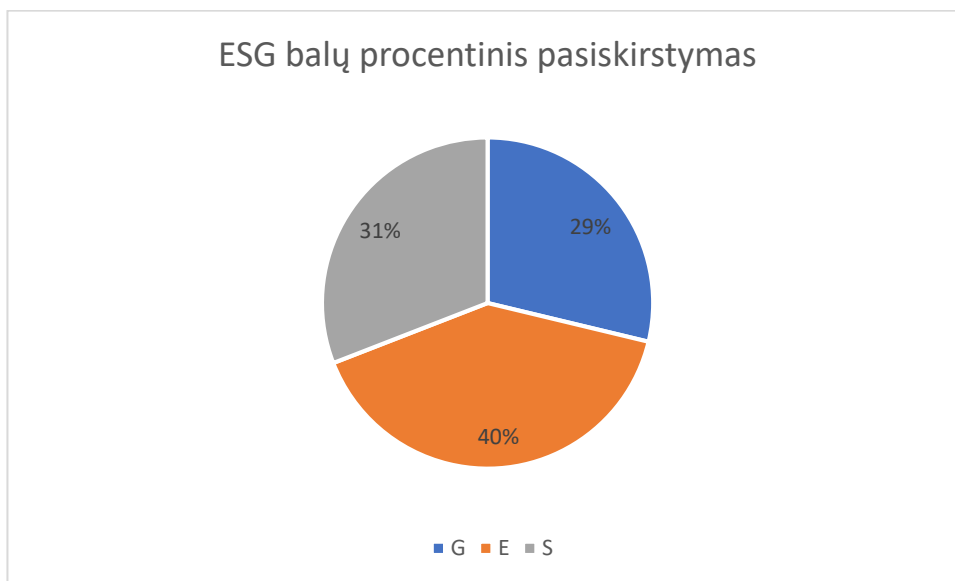
Bendra balų suma parodė, jog daugiausiai balų surinkusi įmonė yra Heineken (8 balai), kuri yra vienintelė įmonė, plačiausiai valdymo srities informaciją atskleidžianti lyginant su kitomis įmonėmis. Ji daugiausiai balų, įskaitant ir įmonę Diageo, turinčią 7 balus, turi socialinėje srityje. Tuo tarpu Heineken aplinkosaugos srityje nėra pati stipriausia, nes yra net trys įmonės – Diageo, Coca-Cola European Partners, Coca-Cola HBC, kurios su aplinkosauga susijusią informaciją atskleidžia plačiau nei Heineken.



**12 pav.** Gėrimų sektoriaus balų sistemos metodo analizės rezultatai.

12 paveiksle galima matyti skiriamų balų situaciją vizualiai. Akivaizdu, jog yra tik 4 įmonės, kurioms bent vienoje srityje yra skiriama po 3 balus.

Apžvelgus visų keturių sektorių ESG informacijos atskleidimą, bendra situacija pateikiama 13 paveiksle.



**13 pav.** ESG balų procentinis pasiskirstymas.

Akivaizdu, jog visose tirtose pramonės šakose populiariausia ĮSA ataskaitose teikiama informacija yra iš aplinkosaugos srities (40 proc. visų balų), tuo tarpu socialinė sritis, sudaranti 31 proc. ir valdymo informacija, kuri užima 29 proc., pasiskirstę labai panašiai.

Be to, aktualu paminėti dažniausiai ĮSA ataskaitose deklaruojamus rodiklius. Aplinkosaugos srities populiariausi rodikliai yra šie: tiesioginis šiltnamio efektą sukeliančių dujų išmetimas (angl. *Direct greenhouse gas (GHG) emissions (scope 1)*), netiesioginių išmetamų šiltnamio efektą sukeliančių dujų kiekis (angl. *Energy indirect greenhouse gas (GHG) emissions (scope 2)*), šiltnamio efektą sukeliančių dujų išmetimo mažinimas (angl. *Reduction of greenhouse gas (GHG) emissions*) bei

NOX, SOX ir kitos reikšmingos oro emisijos (angl. *NOX, SOX and other significant air emissions*). Tai rodo, jog įmonės itin rūpinasi globalinį atšilimą mažinančiais veiksmais, stengiasi teikti informaciją, susijusią su išmetamų dujų kiekiu, tačiau tai parodydamos jos stengiasi jas ir sumažinti realybėje, nes teikia informaciją ir apie tai, kiek teršalų jos sumažino.

Taigi apibendrinus galima teigti, jog plačiausiai yra atskleidžiama automobilių ir sunkvežimių gamintojų pramonės informacija. Dažnai šio sektoriaus įmonės pateikia visapusiškai išsamią informaciją. Tuo tarpu likusių sektorių informacija atskleidžiama minimaliai ir pakankamai išsamiai. Automobilių ir sunkvežimių gamintojų pramonė turi itin aukštus aplinkosauginius reikalavimus. Todėl tai parodo jų atsakomybę teikti kuo daugiau informacijos šioje srityje, o tai leidžia joms geriau pasirodyti prieš visuomenę, kas patvirtina legitimumo (angl. *legitimacy*) teorijos teiginius. Aplinkosauginę informaciją gana išsamiai teikia ir elektronikos pramonė, kuri taip pat yra itin tarši, todėl, siekdama pasirodyti atsakinga, teikia daug informacijos šia tema. Bendrai paėmus, aplinkosaugos informacija yra plačiausiai atskleidžiama tema visose analizuojamose pramonės šakose.

### **4.3. Hipotezių tikrinimo analizė**

#### **4.3.1. Balų sistemos metodo rezultatai**

Prieš tikrinant hipotezes, labai svarbu išsiaiškinti pagrindinius visų kintamųjų rezultatus. 17 lentelėje pateikiami finansinių rodiklių kintamųjų rodikliai, kurie nebuvo surinkti visoms tiriamoms įmonėms dėl duomenų trūkumo. Svarbu pabrėžti, jog ieškant finansinių rodiklių Bloomberg duomenų bazėje buvo rastas ROIC rodiklis, todėl jis buvo naudojamas magistro šiame darbe, o ne įvairių autorių siūlomas ROI rodiklis. ROIC rodiklis įvertins investuoto kapitalo efektyvumą, kai tuo tarpu ROI vertina investicijų efektyvumą.

Pajamos buvo rastos 48-ių įmonių, bendrasis pelnas – 45-ių, ROE rodiklį pateikė 49 įmonės, o EBITDA, ROA ir ROIC rodikliai buvo pateikti visų analizuojamų įmonių. Šie duomenys buvo rasti Bloomberg terminale. Tuo tarpu investicijų į ĮSA sumos, kurios buvo ieškomos įmonių ĮSA, metinėse bei finansinėse ataskaitose, kurios buvo deklaruojamos įmonių internetinėse svetainėse, buvo rastos 31-os įmonės, todėl net 19 įmonių tokios informacijos nepateikė. Turimas reikšmes parodo *Valid* reikšmė, o kiek įmonių duomenų neturima, rodo *Missing* reikšmė.

Visų finansinių rodiklių kintamųjų atvejais vidurkiai ir medianos yra vieni nuo kitų labai stipriai nutolę.

**17 lentelė.** Statistiniai finansinių rodiklių kintamųjų rodikliai.

		<b>Pajamos, mln. Eur.</b>	<b>Bendrasis pelnas</b>	<b>EBITD A</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>ROIC</b>	<b>Investicijo s</b>
N	Valid	48	45	50	50	49	50	31
	Mis sing	2	5	0	0	1	0	19
Mean		39,6909	84,4220	36,0728	6,1768	18,725 9	8,7074	7910,4278
Median		15,3269	4,5620	2,0905	5,1850	13,040 0	7,6050	22,6599
Std. Deviation		54,60388	499,61042	218,123 68	4,2360 6	20,408 09	5,9475 9	30416,356 45
Skewness		2,337	6,703	7,057	1,202	2,950	1,214	4,911
Std. Error of Skewness		,343	,354	,337	,337	,340	,337	,421
Kurtosis		5,314	44,949	49,868	1,424	9,404	2,105	25,202
Std. Error of Kurtosis		,674	,695	,662	,662	,668	,662	,821
Range		233,10	3359,82	1546,65	19,08	103,23	27,65	164184,00
Minimum		2,75	,75	,01	-,66	-1,46	-,39	,03
Maximum		235,85	3360,57	1546,65	18,42	101,77	27,26	164184,03

17 lentelėje matyti, jog pajamų vidurkio (angl. mean) ir medianos (angl. median) reikšmės yra labai nutolę viena nuo kitos. Mediana parodo, jog iš 48 įmonių pusės jų pajamos yra mažesnės už 15,33 mln. Eur. Ir likusių 24-ių įmonių pajamos yra didesnės už 15,33 mln. Eur sumą. Tuo tarpu visų 48-ių įmonių pajamų vidurkis, lygus 39,69 mln. Eur yra labai nutolęs nuo medianos ir parodo, jog yra įmonių, kurios turi itin dideles pajamas ir jos padidina bendrą visų įmonių pajamų vidurkį. Situacija su bendroju pelnu yra dar kontrastingesnė, kadangi mediana yra tik 4,56 mln. Eur – net vidutiniškai 23 įmonės uždirbo mažesnę bendrąją pelną, kai tuo tarpu vidutinis bendrasis pelnas siekia net 84,42 mln. Eur. Tai reiškia, jog yra keletas įmonių, kurios generuoja itin didelį bendrąjį pelną, dėl to vidurkis stipriai viršija medianą. Ta pati situacija vyrauja ir su kitais finansiniais rodikliais. Ypač pabrėžtinas investicijų į ĮSA rodiklis – mediana tėra 22,66 mln. Eur, kai tuo tarpu investicijos siekia net 7910,42 mln. Eur ir tai parodo labai skirtingas įmonių veiklos apimtis investicijų srityje. Iš 31-os investuojančios įmonės pusės jų, t.y. vidutiniškai 16 įmonių investicijoms į ĮSA veiklą per metus skiria vidutiniškai 22,66 mln. Eur, tiek pat įmonių skiria didesnes investicijas už paminėtą sumą. Visgi yra 5 įmonės lyderės, kurių vidutinės investicijos siekia net 7910,42 mln. Eur per metus.

Asimetrijos koeficientas (angl. skewness) rodo, jog visų kintamųjų skirstiniai yra pakrypę į šoną, nes skirstiniai nėra simetriški vidurkio atžvilgiu, todėl kalbant, pavyzdžiui, apie pajamas, galima teigti, jog daugiau pasitaiko įmonių, kurios turi mažesnes pajamas, o dideles pajamas turinčių įmonių yra nedaug.

Eksceso koeficientas (angl. kurtosis) rodo, jog duomenys „išlenda“ iš skirstinio ribų lyginant jį su normaliuoju skirstiniu, todėl galima teigti, jog yra keletas įmonių, kurių pajamos itin didelės lyginant

jas su likusiomis. Tą patį galima pasakyti ir apie likusius finansinius rodiklius tiek asimetrijos, tiek ir eksceso atvejais.

Balų sistemos metodo analizės rodikliai remiasi apibendrintais balų sistemos rezultatais. Kitaip tariant, visą turinio analizę apibendrinti padeda balų sistema, o šiems balams išvedus vidurkius taip kiekvienai ESG sričiai buvo sukurta po naują kintamąjį, kurie 18 lentelėje ir visame tolesniame darbe yra vadinami aplinkosaugos informacija (*balų sistemos metodas*), socialinė informacija (*balų sistemos metodas*) bei valdymo informacija (*balų sistemos metodas*).

Tuo tarpu suskaičiavus raktinius žodžius ataskaitose buvo išvesti jų vidurkiai ir taip sukurti nauji kintamieji, kurie 18 lentelėje ir tolesniame darbe vadinami aplinkosaugos informacija (žodžių sk.), socialinė informacija (žodžių sk.) bei valdymo informacija (žodžių sk.).

**18 lentelė.** Statistiniai raktinių žodžių ir balų sistemos metodo kintamųjų rodikliai.

		Aplinkosaugos informacija (žodžių sk.)	Socialinė informacija (žodžių sk.)	Valdymo informacija (žodžių sk.)	Aplinkosaugos informacija ( <i>balų sistemos metodas</i> )	Socialinė informacija ( <i>balų sistemos metodas</i> )	Valdymo informacija ( <i>balų sistemos metodas</i> )
N	V alid	50	50	50	50	50	50
	M issing	0	0	0	0	0	0
Mean		96,8267	27,1000	20,1020	1,90	1,44	1,34
Median		78,5833	25,5833	16,7500	2,00	1,00	1,00
Std. Deviation		84,02632	21,43674	14,70917	,763	,733	,717
Skewness		1,685	1,122	1,282	,173	1,350	,421
Std. Error of Skewness		,337	,337	,337	,337	,337	,337
Kurtosis		4,255	1,305	1,868	-1,234	,289	,194
Std. Error of Kurtosis		,662	,662	,662	,662	,662	,662
Range		433,33	91,83	65,50	2	2	3
Minimum		2,67	1,17	,17	1	1	0
Maximum		436,00	93,00	65,67	3	3	3

18 lentelėje pateikiama konkrečiai aplinkosauginės, socialinės ir valdymo sričių apibendrinta statistinė informacija, kurią sudaro: raktinių žodžių analizės rezultatai, naudojami tikrinant H1 bei *balų sistemos metodo* analizės informacija, kuri naudojama tiriant H3.

Lentelėje matyti, jog yra pateiktos visų 50-ies analizuojamų įmonių kintamųjų reikšmės. Analizuojant kiekvienos ESG srities žodžių skaičiaus kintamųjų vidurkius, matyti, jog pats didžiausias vidurkis yra aplinkosaugos srities, siekiantis vidutiniškai 96,82 žodžius. Tai parodo, jog šioje srityje yra daugiausiai pateikiama informacijos, tuo tarpu mažiausias vidurkis yra valdymo srities (vidutiniškai 20,10 žodžių), todėl valdymo informacija atskleidžiama mažiausiai. Aplinkosaugos srities mediana lygi 78,58, vadinasi maždaug 25 įmonės naudoja su aplinkosauga susijusius žodžius mažiau nei 78,58

kartus ir likę įmonės žodžius pakartoja daugiau nei 78,58 kartus. Tą patį galima pasakyti ir apie socialinės bei valdymo informacijos sričių atskleidžiamus žodžius.

Be to, pabrėžtina, jog žodžių skaičiaus kintamieji turi gana didelius standartinius nuokrypius nuo vidutinės reikšmės, o tai rodo, jog žodžių skaičius yra labai skirtingas lyginant jį su kitomis sritimis. Asimetrijos koeficientas rodo, jog ĮSA ataskaitose yra daugiau žodžių, pavartojamų po mažiau kartų. Eksceso koeficientas rodo, kad yra žodžių, kurie ĮSA ataskaitose minimi itin dažnai.

Taigi minėti žodžių skaičiaus kintamųjų reikšmės parodo, kad šie skirstiniai nėra normalieji. Ta pati situacija pastebima ir tarp visų balų sistemos metodo kintamųjų bei finansinių rodiklių.

Atlikus statistinių rodiklių analizę, tampa svarbu patikrinti, ar naudoti duomenys išsikeltas hipotezes leis patikrinti patikimai. Matavimo patikimumas (angl. reliability) nurodo matavimo instrumento savybę pateikti panašius rezultatus kiekvieną kartą, kuomet instrumentas yra naudojamas (Piligrimienė, 2016). Šiam tikslui pasiekti dažniausiai naudojamas instrumentas yra Cronbach alfa koeficientas, nustatantis skalių vidinį nuoseklumą. Pasak Pūkėno (2010), Kronbacho alfa koeficiento skalių patikimumui vertinti reikšmė gerai sudarytai skalei turėtų būti didesnė už 0,7, tačiau kai kurių autorių teigimu – didesnė už 0,6. Jei šis koeficientas mažesnis, teiginiai tarpusavyje nekoreliuoja ir nėra susiję su matuojamu elementu, o konstrukto matavimas tokia skale nėra patikimas.

**19 lentelė.** Tyrime naudotų kintamųjų patikimumo koeficientas.

Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha Based on Standardized Items	N of Items
,638	,744	13

19 lentelėje pateikiami tyrime naudotų kintamųjų Cronbach alpha koeficientas, kuris siekia 0,638, o tai yra atitinkantis patikimumo normas rodiklis. Tai reiškia, jog naudojami kintamieji yra tinkami tolimesnei tyrimo analizei.

Taigi patikrinus skalių patikimumą jau galima tikrinti ryšius tarp kintamųjų ir jų stiprumą naudojantis koreliacine analize.

Atsižvelgiant į tai, kad visų turimų kintamųjų atvejais skirstiniai nėra normalieji, toliau jie visi bus tyrinėjami pagal neparametrines technikas – Kendalo bei Spirmeno koeficientus, kurie yra patogūs tuo, jog nėra jautrūs išskirtims ir duomenų pasiskirstymui.

Toliau 20-22 lentelėse pateikiami balų sistemos metodo analizės rezultatai, rodantys, kiek balų 0-3 intervale kiekviena įmonė surinko ESG atskleidime bendrai ir pagal sritis į jos socialinės atsakomybės ataskaitose viešinamą rodiklių skaičių.

Iš 20 lentelės matyti, jog aplinkosaugos srityje beveik po tiek pat įmonių pateikia informaciją, kuri vertinama 1, 2 bei 3 balais, t. y. 34 proc. įmonių skiriama po 1 balą, 42 proc. įmonių – po 2 balus ir 24 proc. įmonių – po 3 balus. Įmonių, kurios visiškai neatskleistų aplinkosauginės informacijos, nebuvo nei vienos.



**20 lentelė.** Aplinkosaugos informacijos atskleidimo (balų sistemos metodo) statistiniai rezultatai.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1	17	34,0	34,0	34,0
	2	21	42,0	42,0	76,0
	3	12	24,0	24,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

70 proc. įmonių, kurios pateikia minimalią socialinę informaciją, tuo tarpu po 3 balus skiriama tik 14 proc. įmonių. Pastarosios įmonės atskleidė labai įvairios su socialine veikla susijusios informacijos: privilegijos taikomos darbuotojams, darbuotojų procentinis sugrįžimo rodiklis po vaiko auginimo atostogų pagal lytį, kiek iš viso buvo pasamdyta darbuotojų pagal lytį, amžių, regioną, kiek iš viso valandų buvo skirta darbuotojų mokymams, apklausų rezultatai, matuojantys klientų pasitenkinimo lygį ir kt. Įmonių, kurios visiškai nepateiktų informacijos apie socialinę sritį, nebuvo nei vienos (21 lentelė).

**21 lentelė.** Socialinės informacijos atskleidimo (balų sistemos metodo) statistiniai rezultatai.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1	35	70,0	70,0	70,0
	2	8	16,0	16,0	86,0
	3	7	14,0	14,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

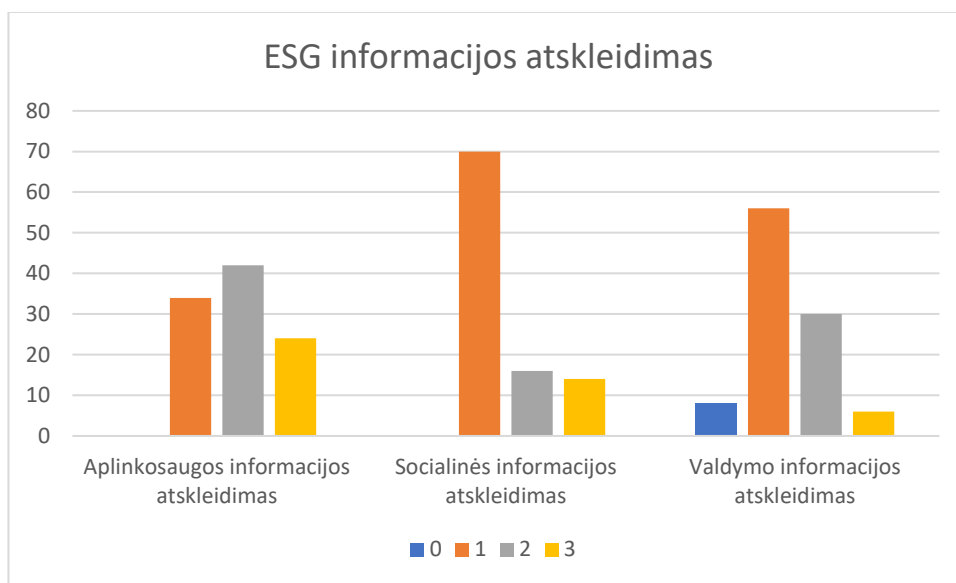
56 proc. įmonių pateikia minimalią informaciją apie savo valdymo sritį. Dažniausiai tai įstatymiškai privaloma informacija, apie tai, kiek moterų užima vadovaujančias pareigas, vadovų atlyginimų dydžiai, vyrų ir moterų pasiskirstymas tarp valdybos narių ir kt. Išsamią informaciją, kuri apima informaciją apie tai, kaip dažnai suinteresuotosios šalys įsitraukia į susitikimus su partneriais, atlyginimų priedų dydžiai, korupcijos atvejai ir kt., teikia vos 6 proc. įmonių, o 4 įmonės nepateikia visiškai jokios su valdymu susijusios informacijos (22 lentelė).

**22 lentelė.** Valdymo informacijos atskleidimo (balų sistemos metodo) statistiniai rezultatai.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	4	8,0	8,0	8,0
	1	28	56,0	56,0	64,0
	2	15	30,0	30,0	94,0
	3	3	6,0	6,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Apibendrinta ESG informacija pateikiama 14 paveiksle, iš kurio matyti, jog aplinkosaugos srities informacijai skiriama kiekvieno balo beveik po lygiai, tai reiškia, jog beveik tiek pat įmonių pateikia minimalią, vidutiniškai išsamią ir itin išsamią informaciją. Tuo tarpu socialinės ir valdymo sričių

informacija dažniausiai pateikiama tik minimaliai. Be to, stebimas valdymo informacijos visiškas neatskleidimas net 8 įmonėse.



**14 pav.** ESG informacijos atskleidimo (balų sistemos metodo) statistiniai rezultatai

### 4.3.2. Koreliacinės analizės metodo rezultatai

Daugelyje ESG informacijos atskleidimo tyrimų yra naudojamas koreliacijos metodas (Garcia ir kt., 2017), pavyzdžiui koreliacija taikoma ieškant ryšių tarp ESG informacijos ir pinigų srautų rezultatų. Polbennikov'as (2016) tiria ryšį tarp ESG veiklos rodiklių bei įmonių obligacijų pasiskirstymo ir vykdymo, Ağan'as ir kt. ieško ryšio tarp ĮSA ir įmonės veiklos rezultatų (2016) ir t.t.

Šiame magistro tyrime buvo naudojamas koreliacijos metodas visoms trimis išsikeltooms hipotezėms ištirti. Be to, aktualu pabrėžti tai, jog šiame tyrime visoms hipotezėms tirti yra naudojami anksčiau minėti finansiniai rodikliai: pajamos, bendrasis pelnas, EBITDA, ROA, ROE, ROI, investicijos.

H1 (“tarp ĮSA veiklų, atskleistų per ESG modelį, ir finansinių rezultatų egzistuoja ryšys”) tikrinimui buvo naudojami nparametriniai *Spirmeno* ir *Kendalo* koreliacijos metodai, rodantys rodiklių tarpusavio ryšius.

Kadangi beveik visuomet tyrimuose yra stebimas bendras ESG veiklos rodiklis, todėl, siekiant tyrimo naujumo, čia koreliacijos buvo tiriamos ne bendram ESG srities rodikliui su finansiniais rezultatais, tačiau buvo siekiama išsiaiškinti kiekvienos atskirai ESG srities: aplinkosaugos, socialinės ir valdymo koreliacijas su finansiniais rezultatais.

**23 lentelė.** Spirmeno koreliacijos koeficiento metodo Sig (2-tailed) reikšmė tarp ESG raktinių žodžių ir finansinių rodiklių.

	Pajamos	Bendras pelnas	EBITDA	ROA	ROE	ROIC	Aplinkosaugos informacija (žodžių sk.)	Socialinė informacija (žodžių sk.)	Valdymo informacija (žodžių sk.)
Pajamos	.	,000	,000	,003	,311	,004	,001	,004	,214
Bendras pelnas	,000	.	,000	,358	,512	,306	,034	,166	,718
EBITDA	,000	,000	.	,256	,149	,562	,045	,237	,631
ROA	,003	,358	,256	.	,000	,000	,238	,177	,872
ROE	,311	,512	,149	,000	.	,000	,405	,336	,359
ROIC	,004	,306	,562	,000	,000	.	,255	,180	,423
Aplinkosaugos informacija	,001	,034	,045	,238	,405	,255	.	,000	,000
Socialinė informacija	,004	,166	,237	,177	,336	,180	,000	.	,000
Valdymo informacija	,214	,718	,631	,872	,359	,423	,000	,000	.

23 lentelėje pateikiama *Spirmeno* koreliacijos koeficiento metodo *Sig (2-tailed)* reikšmė, rodanti koreliacijos ryšius tarp kintamųjų. Iš lentelės matyti, jog aplinkosauginės informacijos atskleidimas koreliuoja su pajamomis, kadangi jos reikšmingumo lygmuo yra mažesnis už rekomenduojamą 0,05 reikšmę ir siekia vos 0,001. Tai parodo, jog atskleidžiant vis daugiau aplinkosauginės informacijos, įmonės pajamos didės. Be to, aplinkosaugos srities rodiklis koreliuoja ir su bendruoju pelnu, nes jų reikšmė lygi 0,034 ir su EBITDA reikšme (ji lygi 0,045). Taigi sulig kiekviena papildomai atskleista informacija aplinkosaugos srityje padidės pajamos, bendrasis pelnas ir EBITDA.

Žvelgiant į socialinę sritį, akivaizdu, jog koreliacija egzistuoja tarp pajamų, nes reikšmė lygi 0,004. Taigi didesnis socialinės informacijos atskleidimas gali turėti įtakos pajamų išaugimui. Daugiau nei vienas finansinis rodiklis socialinėje srityje neturi koreliacijos, tai reiškia, jog atskleidžiant vis daugiau socialinės informacijos didės tik įmonės pajamos, tuo tarpu likusiems finansiniams rodikliams tai įtakos neturės.

Akivaizdu ir tai, jog valdymo srityje nėra nei vienos koreliacijos su finansiniais rodikliais, todėl siekis labiau atskleisti valdymo informaciją neprisidės prie finansinio rodiklių gerėjimo. Tai galima paaiškinti tuo, kad suinteresuotosios pusės didžiausią dėmesį skiria tam, kaip įmonė elgiasi su savo darbuotojais bei tai, koks yra jos požiūris į gamtą ir kiek ji rūpinasi aplinkosauga.

Apžvelgus koreliacijas, svarbu išsiaiškinti, kaip stipriai minėti rodikliai tarpusavyje yra susiję. Tam svarbus rodiklis tampa koreliacijos koeficientas, pateiktas 24 lentelėje.

**24 lentelė.** Spirmeno koreliacijos koeficientas tarp ESG raktinių žodžių ir finansinių rodiklių.

Koreliacijos koeficientas	Pajamos	Bendrasis pelnas	EBITDA	ROA	ROE	ROI C	Aplinkosaugos informacija (žodžiu sk.)	Socialinė informacija (žodžiu sk.)	Valdymo informacija (žodžiu sk.)
Pajamos	1,000	,853**	,807**	-,422**	-,151	-,410**	,465**	,408**	,183
Bendrasis pelnas	,853**	1,000	,884**	-,140	,101	-,156	,316*	,210	,055
EBITDA	,807**	,884**	1,000	-,164	,209	-,084	,285*	,170	,070
ROA	-,422**	-,140	-,164	1,000	,775**	,827**	-,170	-,194	,023
ROE	-,151	,101	,209	,775**	1,000	,838**	-,122	-,140	,134
ROIC	-,410**	-,156	-,084	,827**	,838**	1,000	-,164	-,193	,116
Aplinkosaugos informacija	,465**	,316*	,285*	-,170	-,122	-,164	1,000	,902**	,531**
Socialinė informacija	,408**	,210	,170	-,194	-,140	-,193	,902**	1,000	,531**
Valdymo informacija	,183	,055	,070	,023	,134	,116	,531**	,531**	1,000

Analizuojant 24 lentelėje pateiktus koreliuojančius rodiklius, matyti, jog tarp aplinkosaugos srities ir pajamų egzistuoja vidutinio stiprumo teigiamas ryšys ir yra lygus 0,465. Tarp aplinkosaugos ir bendrojo pelno vyrauja teigiamas kiek mažesnis ryšys, lygus 0,316 bei tarp EBITDA dar mažesnis teigiamas ir lygus 0,285.

Tuo tarpu tarp socialinės srities ir pajamų egzistuojantis ryšys yra lygus 0,408 – tai yra vidutinio stiprumo teigiamas ryšys.

Detalūs *Spirmeno* koreliacijos metodo tyrimo duomenys pateikiami 12 priede.

13 priede matyti *Kendalo* koreliacijos metodo rezultatai. Šis metodas parodė beveik tokią pačią situaciją – aplinkosaugos informacija koreliuoja su pajamomis, bendruoju pelnu, tačiau su EBITDA nekoreliuoja, nes šiek tiek viršina rekomenduojamas ribas. Koreliacijas tarp minėtų rodiklių yra gana silpna, kai tuo tarpu *Spirmeno* metodas parodė, jog su pajamomis yra ryšys vidutinio stiprumo. Visgi visi ryšiai yra teigiami. Kaip ir ankstesniame tyrime, taip ir šiame – valdymo informacija nekoreliuoja su nei vienu finansiniu rodikliu, o socialinė informacija – tik su pajamomis ir turi silpnoką teigiamą tarpusavio ryšį.

Taigi H1, kuri buvo išskirta į tris dalis, buvo ištirta naudojantis koreliacijos metodu. Buvo nustatyta koreliacija tarp aplinkosauginės srities bei šių finansinių rodiklių: pajamų, bendrojo pelno bei EBITDA. Taigi H1.1 hipotezę (*tarp aplinkosauginės informacijos atskleidimo ir finansinių rezultatų*

*egzistuoja ryšys*), galime patvirtinti. Taigi, kuo daugiau aplinkosaugos srities informacijos savo ĮSA, finansinėse bei metinėse ataskaitose įmonės pateiks, tuo šis atskleidimas turės didesnę teigiamą įtaką jų bendrajam pelnui, pajamoms bei EBITDA rodikliui.

Ištyrus socialinės srities koreliacijas su finansiniais rodikliais ir nustatčius, jog ši informacija koreliuoja su pajamomis, H1.2 hipotezę, kuri teigia, kad *tarp socialinės informacijos atskleidimo ir finansinių rezultatų egzistuoja ryšys*, galime priimti, kadangi yra svarbu, jog bent su vienu finansiniu rodikliu vyrautų koreliacija siekiant ją patvirtinti.

Tuo tarpu H1.3 hipotezę, kuri teigia, jog *tarp valdymo informacijos atskleidimo ir finansinių rezultatų egzistuoja ryšys*, priimti negalime, todėl ši hipotezė yra atmetama, nes valdymo srities kintamasis nekoreliavo nei su vienu finansiniu rodikliu.

Tyrimo rezultatai parodė, kad suinteresuotoms šalims aktualiausia informacija yra aplinkosaugos, antroje vietoje – socialinė informacija, tuo tarpu valdymo – praktiškai nereikšminga. Galima spėti, jog jiems nėra labai aktuali informacija apie įmonių valdymą, kur kas didesnę dėmesį jie skiria informacijai, susijusiai su aplinkosauga ir socialine sritimi. Kuo daugiau aplinkosaugos srities veiklos žodžių įmonė deklaruos savose ataskaitose, tuo geresni finansiniai rezultatai jos lauks. Socialinėje srityje svarbu pateikti kuo daugiau šios srities žodžių, nes nuo to taip pat priklausys įmonės generuojamo pelno dydis, kadangi ši sritis suinteresuotas šalis domina. Šis tyrimas, nustatęs, kad tai gerina įmonės finansinius rezultatus, patvirtina ir ankstesnius mokslinius tyrimus (Wang ir kt. (2016), Saeidi et al. (2015), García-Madariaga ir Rodríguez-Rivera (2017) ir kt.), teigusius, jog ĮSA teigiamai koreliuoja su finansiniais rezultatais, taigi prisideda prie jų gerinimo. Be to, Waddock'as ir Graves'as (1997) teigia, jog sukuriant teigiamus santykius su savo darbuotojais, organizacijos gali padidinti savo moralę užsiimant ĮSA praktika, produktyvumą, pasitenkinimą darbu ir taip galiausiai sumažinti veiklos sąnaudas dėl pagerintos vidinės įmonės veiklos, įskaitant darbuotojų poreikius, jų produktyvumą – tai patvirtina atrastą teigiamą koreliaciją tarp socialinės srities žodžių pateikimo ir finansinių rezultatų.

Tai, jog su aplinkosauga susijusių žodžių kiekio atskleidimas ĮSA ataskaitose prisideda prie finansinių rezultatų gerinimo, patvirtina anksčiau atlikti tyrimai, kurie teigia, jog informacijos apie poveikį aplinkai pateikimas prisideda prie aplinkosaugos išlaidų ir kapitalo sąnaudų mažinimo (Iatridis, 2013), didina įmonės reputaciją (Jones, 1995), investavimas į aplinkos apsaugos technologijas, skirtas taupyti energijai, taršai sumažinti, atliekoms rūšiuoti ir ekologiškos produkcijos technologijoms padidina įmonių politinį teisėtumą vyriausybės akyse (Marquis ir Qian, 2014). Ir visa tai daro įtaką įmonės finansinei veiklai (Lyon ir Shimshack, 2015).

Visgi valdymo informacija suinteresuotiesiems nėra aktuali, ką parodė koreliacijos metodo analizė. Wang'as ir Sarkis'as (2017) – teigė, jog ĮSA susijusi su finansiniais rezultatais ir įgyvendinant ĮSA veiklas, tai galiausiai atsispindės įmonių finansinėje veikloje. Kita vertus, autoriai teigia ir tai, jog ĮSA valdymas ne visada gali generuoti gerus finansinius rezultatus, jei įmonės neįgyvendina ĮSA veiklų (t.y. lieka tik strategijose, bet nepereina į operatyvinį lygį). Jeigu tikslas yra siekti ekonominės naudos, tuomet svarbu užsitikrinti programas, kurios leistų diegti ir pasiekti teigiamus ĮSA veiklos rezultatus. Iš to galima padaryti išvadą, kad įmonės galbūt įmonės nepakankamai dėmesio skiria valdymo sistemos diegimui. Tačiau, kita vertus, ši hipotezė tiria sąsajas tarp valdymo srities žodžių atskleidimo ataskaitose ir finansinių rezultatų, o Kavalír'as (2005) argumentuoja, jog valdymo informacija yra aktuali investuotojams, siekiantiems priimti tinkamus sprendimus apie įmonę, todėl

galima būtų manyti, jog žodžių skaičius ataskaitose jiems nėra toks svarbus kaip, pavyzdžiui, valdymo rodiklių atskleidimas, kuris bus tiriamas H3.

Tikrinant H2 (*įmonių investicijos socialiai atsakingai veiklai lemia geresnius finansinius rezultatus*), tam taip pat buvo naudojamas koreliacijos metodas ir ieškoma koreliacijų tarp investicijų rodiklio su finansiniais rodikliais.

**25 lentelė.** Spirmeno koreliacijos koeficientas tarp investicijų į ĮSA ir finansinių rodiklių.

		<b>Pajamos</b>	<b>Bendrasis pelnas</b>	<b>EBITDA</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>ROIC</b>	<b>Investicijos</b>
Koreliacijos koeficientas	Pajamos	1,000	,853**	,807**	-,422**	-,151	-,410**	,381*
	Bendrasis pelnas	,853**	1,000	,884**	-,140	,101	-,156	,416*
	EBITDA	,807**	,884**	1,000	-,164	,209	-,084	,311
	ROA	-,422**	-,140	-,164	1,000	,775**	,827**	-,126
	ROE	-,151	,101	,290	,775**	1,000	,838**	-,044
	ROIC	-,410**	-,156	-,084	,827**	,838**	1,000	-,242
	Investicijos	,381*	,416*	,311	-,126	-,044	-,242	1,000
Sig. (2-tailed)	Pajamos	.	,000	,000	,003	,311	,004	,041
	Bendrasis pelnas	,000	.	,000	,358	,512	,306	,031
	EBITDA	,000	,000	.	,256	,149	,562	,088
	ROA	,003	,358	,256	.	,000	,000	,500
	ROE	,311	,512	,149	,000	.	,000	,814
	ROIC	,004	,306	,562	,000	,000	.	,191
	Investicijos	,041	,031	,088	,500	,814	,191	.

25 lentelėje pateikiami *Spirmeno* koreliacijos koeficiento rezultatai ir čia matyti, jog *Sig. (2-tailed)* reikšmė arba reikšmingumo lygmuo rekomenduojamas normas atitinka tarp investicijų į ĮSA ir pajamų bei bendrojo pelno. Tai reiškia, jog statistiškai reikšmingas ryšys egzistuoja tik tarp investicijų į ĮSA ir pajamų (vidutinio stiprumo ryšys, lygus 0,041), tarp investicijų į ĮSA ir bendrojo pelno (vidutinio stiprumo, reikšmingumo lygmuo 0,031). Tuo tarpu ryšiai tarp kitų finansinių rodiklių ir investicijų į ĮSA yra statistiškai nereikšmingi ir jie toliau neanalizuojami. Detali *Spirmeno* koreliacijos koeficiento analizė pateikiama 14 priede.

Tuo tarpu 26 lentelėje pateikti *Kendalo* koreliacijos koeficiento rezultatai rodo tokius pačius rezultatus kaip ir *Spirmeno* analizė, t.y. egzistuoja koreliacija tarp investicijų į ĮSA su pajamomis bei su bendrojo pelnu. Ši analizė rodo silpną ryšį tarp šių kintamųjų.

**26 lentelė.** Kendalo koreliacijos koeficiento rezultatai tarp investicijų į ĮSA ir finansinių rodiklių.

		<b>Pajamos</b>	<b>Bendrasis pelnas</b>	<b>EBITDA</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>ROIC</b>	<b>Investicijos</b>
Koreliacijos koeficientas	Pajamos	1,000	,668**	,635**	-,303**	-,113	-,282**	,291*
	Bendrasis pelnas	,668**	1,000	,731**	-,103	,075	-,111	,305*
	EBITDA	,635**	,731**	1,000	-,109	,130	-,061	,213
	ROA	-,303**	-,103	-,109	1,000	,607**	,700**	-,099
	ROE	-,113	,075	,130	,607**	1,000	,651**	-,037
	ROIC	-,282**	-,111	-,061	,700**	,651**	1,000	-,183
	Investicijos	,291*	,305*	,213	-,099	-,037	-,183	1,000
Sig. (2-tailed)	Pajamos	.	,000	,000	,002	,263	,005	,027
	Bendrasis pelnas	,000	.	,000	,318	,473	,282	,026
	EBITDA	,000	,000	.	,266	,187	,530	,092
	ROA	,002	,318	,266	.	,000	,000	,434
	ROE	,263	,473	,187	,000	.	,000	,773
	ROIC	,005	,282	,530	,000	,000	.	,149
	Investicijos	,027	,026	,092	,434	,773	,149	.

Detali *Kendalo* koreliacijos koeficiento analizė pateikta 15 priede.

Taigi galima daryti, išvadą, jog įmonės, investuojančios į ĮSA veiklas, galiausiai sulauks didesnių pajamų ir bendrojo pelno, nes koreliacija tarp šių rodiklių yra tiesinė ir egzistuoja tarp jų statistiškai reikšmingi ryšiai. Kadangi koreliacija egzistuoja tik tarp pajamų ir bendrojo pelno, apskaičiuojamo įvertinant tik savikainą, galima būtų manyti, jog taip yra dėl to, jog šie rodikliai neatspindi investicijų sumos ir todėl pateikia didelį įmonės generuojamą rezultatą. Tuo tarpu augant investicijoms į ĮSA veiklą įmonių EBITDA, ROA bei ROE rodikliai nesikeis. Visgi EBITDA rodiklis yra ypač svarbus investuotojams, t.y. įvertinamos veiklos sąnaudos, kurios dažnai sudaro didelę sąnaudų dalį. Tai galima paaiškinti tuo, jog investicijoms skiriant didelę dalį lėšų, įmonės pajamos ir, galiausiai grynasis pelnas itin sumažės patyrus dideles investicijų sąnaudas. Tai ir parodo analizuojamas EBITDA rodiklis, rodantis pelną prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją, kitaip sakant, rodantis grynąjį įmonės rezultatą. Visgi nėra aišku, ar įmonių grynąjį rezultatą mažina itin didelės investicijų sąnaudos ar kitos išlaidos, todėl būtų galima rekomenduoti įmonėms investuoti į ĮSA veiklą, nes tai pagerina jų finansinius rezultatus – pajamas ir bendrąjį pelną, tačiau reikėtų skirti dėmesį į tai, kiek lėšų skiria investicijoms į ĮSA – galbūt reikėtų mažinti šias lėšas, nes per didelės investicijos ĮSA veiklai gali mažinti grynąjį rezultatą. Visgi, aktualu yra nagrinėti ir įmonės patiriamas išlaidas kitose srityse, kurios ir gali prisidėti prie gryojo rezultato mažinimo.

Saeidi'is ir kt. (2015) savo tyrime hipotezę priima, jei bent 1 koreliacija egzistuoja. Todėl apibendrinant gautus rezultatus, H2 (*įmonių investicijos socialiai atsakingai veiklai lemia geresnius finansinius rezultatus*) galime priimti, nes koreliacinė analizė parodė, jog didėjant investicijoms į ĮSA, didės pajamos bei bendrasis pelnas.

Pereinant prie H3, svarbu ištirti, ar įmonės, kurių finansiniai rezultatai geresni, linkę atskleisti daugiau ESG veiklos rodiklių. Pirmiausiai buvo tiriama, ar egzistuoja statistiškai reikšmingi ryšiai tarp ESG

atskirų veiklos sričių rodiklių ir finansinių rezultatų. Tam atlikti, buvo vėl pasitelkiamos *Spirmeno* ir *Kendalo* koreliacinės analizės.

Kadangi atlikus šias analizes paaiškėjo, jog egzistuoja tik du koreliacijos ryšiai – tarp aplinkosaugos srities ir pajamų bei EBITDA, ir buvo atliktos regresijos analizės, apie kurią bus kalbama tolesnėje skyrelio dalyje, ir paaiškėjo, kad nelogarithmavus duomenų nei viena regresijos tiesė nėra statistiškai reikšminga, todėl duomenys buvo logaritmuoti ir po šio metodo atsirado dar viena koreliacija – tarp valdymo srities ir pajamų.

**27 lentelė.** Sig (2-tailed) reikšmė Spirmeno koreliacijos koeficiento metode tarp balų sistemos metodo ESG kintamųjų ir finansinių rodiklių.

		Pajamos	Bendras is pelnas	EBIT DA	ROA	ROE	ROI C	Aplin kosau gos infor maci ja	Soci alinė infor maci ja	Vald ymo infor maci ja
Sig. (2- tailed )	Pajamos	.	,000	,000	,002	,315	,003	,046	,363	,047
	Bendras pelnas	,000	.	,000	,207	,688	,168	,062	,517	,349
	EBITDA	,000	,000	.	,293	,117	,331	,043	,190	,352
	ROA	,002	,207	,293	.	,000	,000	,576	,441	,051
	ROE	,315	,688	,117	,000	.	,000	,104	,762	,372
	ROIC	,003	,168	,331	,000	,000	.	,524	,362	,090
	E	,046	,062	,043	,576	,104	,524	.	,000	,032
	S	,363	,517	,190	,441	,762	,362	,000	.	,052
	G	,047	,349	,352	,051	,372	,090	,032	,052	.

27 lentelėje pateikiami reikšmingumo lygmenys. Akivaizdu, jog stebint aplinkosaugos srities rodiklį, jis koreliuoja su pajamomis, kadangi reikšmingumo lygmuo yra lygus 0,046, taip pat su EBITDA rodikliu (Sig. 2-tailed reikšmė lygi 0,043).

Socialinės srities rodiklis su niekuo nekoreliuoja. Tuo tarpu valdymo informacija, kaip ir buvo minėta aukščiau, logaritmavus duomenis pradėjo koreliuoti su pajamomis ir jo reikšmingumo lygmuo dabar lygus 0,047. Žvelgiant į analizę lentelėje, matyti, jog daugiau jokių koreliacijų neegzistuoja.



**28 lentelė.** Spirmeno koreliacijos koeficiento rezultatai tarp balų sistemos metodo ESG kintamųjų ir finansinių rodiklių.

		Pajamos	Bendras is pelnas	EBITDA	ROA	ROE	ROIC	Aplinkosaugos informacija	Socialinė informacija	Valdymo informacija
Koreliacijos koeficientas	Pajamos	1,000	,853**	,807**	-,433**	-,151	-,421**	,289*	,134	,298*
	Bendras is pelnas	,853**	1,000	,884**	-,194	,063	-,212	,280	,099	,148
	EBITDA	,807**	,884**	1,000	-,153	,229	-,144	,287*	,188	,140
	ROA	-,433**	-,194	-,153	1,000	,760**	,909**	,082	-,113	-,292
	ROE	-,151	,063	,229	,760**	1,000	,833**	,237	,045	-,138
	ROIC	-,421**	-,212	-,144	,909**	,833**	1,000	,094	-,135	-,256
	E	,289*	,280	,287*	,082	,237	,094	1,000	,535*	,316*
	S	,134	,099	,188	-,113	,045	-,135	,535*	1,000	,289
	G	,298*	,148	,140	-,292	-,138	-,256	,316*	,289	1,000

28 lentelėje pateikiami aukščiau minėtų statistiškai reikšmingų koreliacijų rezultatai. Kaip matyti iš lentelės, aplinkosaugos rodiklis, koreliuojantis su pajamomis, čia turi 0,289 koreliacijos rodiklį, o su EBITDA – labai panašų, kuris lygus 0,287. Tai yra silpno ryšio koreliacijos, tačiau ryšiai egzistuoja ir yra teigiami.

Tuo tarpu valdymo informacija, koreliuojanti su pajamomis, rodo panašią situaciją kaip ir pastarieji rodikliai. Jų koreliacijos koeficientas yra silpnoko ryšio ir yra lygus 0,298. Tai yra teigiamas ryšys.

*Spirmeno* koreliacijos tyrimas pateikiamas 16 priede.

17 priede vaizduojamas *Kendalo* koreliacijos koeficientas su rezultatais. Jame pateikta informacija rodo tokią pačią situaciją – aplinkosaugos rodiklis koreliuoja su pajamomis ir EBITDA, o valdymo srities rodiklis – su pajamomis, o ryšiai yra teigiami ir silpni.

Taigi apibendrinant H3 galima daryti išvadą, jog įmonės, atskleidžiančios daugiau aplinkosauginės srities rodiklių, uždirbs didesnes pajamas ir generuos didesnę EBITDA. Tuo tarpu atskleidžiant daugiau valdymo srities rodiklių, taip pat bus stebimas pajamų padidėjimas, nes valdymo informacija taip pat šiek tiek domina suinteresuotas šalis – reiškia, jog joms yra svarbu sužinoti bent dalį rodiklių, deklaruojamų apie įmonės vidinę veiklą. Reikėtų pabrėžti skirtumą tarp H1 rezultatų, kuriuose buvo stebimas nereikšmingas valdymo informacijos žodžių atskleidimo poveikis finansiniams rezultatams ir buvo rasta, jog didesnis žodžių, susijusių su valdymo sritimi, atskleidimas neturi įtakos finansiniams rodikliams. Tuo tarpu H3 nustatyta, jog valdymo sritis yra svarbi tuomet, kai kalbama ne apie platesnės informacijos atskleidimą ĮSA ataskaitose, t. y. didesnę raktinių žodžių skaičių, o kai atskleidžiama daugiau su šia sritimi susijusių rodiklių. Wang ir Sarkis (2017) teigia, jog valdymo

veiklos susiję su geresniais finansiniais rezultatais, o Kocmanova ir kt. (2011) priduria, kad ši informacija yra labai aktuali investuotojams, siekiantiems priimti tinkamus sprendimus apie įmonę. Todėl apibendrinant galima teigti, jog didesnis valdymo informacijos žodžių skaičius ĮSA ataskaitose nepagerins finansinių rezultatų, tačiau atskleidžiant daugiau su valdymo informacija susijusių rodiklių gali būti jaučiamas finansinių rodiklių pagerėjimas.

Visgi socialiniai rodikliai šiuo tyrimu pasirodė neaktualūs, kadangi nuo jų kiekio pateikimo nepriklauso jokie finansiniai įmonės rezultatai, todėl socialinės srities atskleidimo išaugimas neprisidės prie nei vieno finansinio rodiklio didinimo. Visgi, kaip parodė H1, socialinės srities žodžių pateikimas ĮSA ataskaitose gali prisidėti prie didesnių pajamų generavimo.

Be to, galima daryti išvadą, jog aplinkosaugos srities rodikliai labiausiai domina suinteresuotas šalis ir kuo įmonė daugiau jų pateiks, tuo labiau didės finansiniai rezultatai. Visgi tuo apsiriboti nereikėtų, nes faktas, jog įmonės yra labiausiai pažangios būtent šioje srityje siekiant išpildyti joms keliamus teisinius aplinkosauginius reguliavimus (pvz., mažinti emisijas į aplinką, mažinti energijos suvartojimą, pirkti taršos leidimus ir t.t.). Kita vertus, nėra privaloma atskleisti baudų, gautų už netinkamą ĮSA veiklų įgyvendinimą – aplinkosaugos taisyklių nesilaikymą, darbuotojų teisių, darbo sąlygų pažeidimą ir pan. Todėl mažiau sąžiningos įmonės gali tokią informaciją nuslėpti ir taip įgyti geresnę reputaciją, kurios galimai neįgytų, jeigu atskleistų informaciją apie gautas baudas. Reikėtų pridurti ir tai, kad ne tik aplinkosaugos rodikliai, bet, ir kaip buvo H1 teigiama, su aplinkosauga susijusių žodžių ĮSA ataskaitose pateikimas prisideda prie finansinių rezultatų gerėjimo.

### **4.3.3 Regresinės analizės rezultatai**

Kadangi 3-oje hipotezėje ieškoma atsakymo naudojantis pagrindiniu šio tyrimo įrankiu – turinio analize, todėl čia vien tik koreliacijos analize neapsiribojama. Ištyrus ryšius tarp rodiklių taip pat siekiama nustatyti priklausomo kintamojo priklausomybę nuo nepriklausomų kintamųjų. Capelle-Blancard'as ir Petit'is (2017) savo tyrimuose apie rinkos reakciją į ESG rodiklius panaudoja regresijos metodą. Garcia'as ir kt. (2017) tyrimuose apie ESG rodiklių pateikimą naudoja regresijos metodą. Be to, regresija yra plačiai taikoma ir kituose tyrimuose: Sila'o ir Cek'o (2017), Yang'o ir kt. (2018), Dahlberg'o ir Wiklund'o (2018), Starks'o ir kt. (2017). Tuo tarpu Husted'as ir Sousa-Filho'as (2017), Velte'as (2016), Mervelskemper'as ir Streit'as (2017) naudoja tiek regresijos, tiek koreliacijos metodus, todėl būtent regresijos metodas ir bus taikomas H3 tyrime.

Siekiant statistiškai reikšmingos regresinės analizės jai atlikti buvo logaritmuojami visi duomenys, skirti šiai analizei: pajamos, bendrasis pelnas, EBITDA, ROA, ROE, ROIC. Taip pat iš aplinkosaugos, socialinės ir valdymo sričių kintamųjų buvo išvestas vidurkis taip sukuriant naują bendrą kintamąjį regresijos analizei, apimančią visas tris ESG veiklų sritis. Šis naujas kintamasis irgi buvo logaritmuotas.

Atliekant tyrimą, buvo sugeneruoti 6 regresinės analizės modeliai. Regresinė analizė yra statistinis metodas, kuris leidžia nustatyti priklausomybių matematinę išraišką tarp atsitiktinių dydžių, t.y. nustatyti regresijos lygtį. Kiekvieno modelio priklausomas kintamasis buvo vis kitas finansinis

rodiklis, o nepriklausomi kintamieji buvo minėtas naujai sukurtas kintamasis, apimantis ESG bendrą vidurkį bei antrasis nepriklausomas kintamasis buvo investicijų į ĮSA veiklą kintamasis.

Sugeneravus visas regresijos tieses, buvo pastebėta, jog buvo tik viena statistiškai reikšminga regresinė tiesė – su priklausomu pajamų kintamuoju bei minėtais nepriklausomais kintamaisiais: investicijomis bei ESG kintamuoju. Šios regresinės analizės rezultatai pateikiami tolesnėse 29-31 lentelėse.

Apačioje pateikiama regresijos lygtis. Iš jos matyti, jog pajamas nuspėja investicijos į ĮSA veiklas bei ESG rodikliai.

$$\text{Log}\hat{Y} = \beta_0 + \beta_1 \text{log}X_1 + \beta_2 \text{log}X_2$$

LogY – pajamos (priklausomas kintamas)

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$  - regresijos koeficientų įverčiai

LogX<sub>1</sub> – investicijos į ĮSA (nepriklausomas kintamasis)

LogX<sub>2</sub> – ESG veiklos (nepriklausomas kintamasis)

29-oje lentelėje matyti statistiniai regresijos rodikliai. Koreliacijos koeficientas (R) rodo vidutinio stiprumo ryšį tarp pajamų ir ESG rodiklių bei investicijų į ĮSA. Pataisytas determinacijos koeficientas (angl. Adjusted R Square) lygus 0,206, todėl priklausomo kintamojo – pajamų sklaidos apie vidurkį nepriklausomi kintamieji paaiškina 20,6 proc. Jam labai artimas yra pataisytas determinacijos koeficientas (angl. adjusted R square), todėl galima teigti, jog tiksliau pajamų sklaidos apie vidurkį nepriklausomi kintamieji paaiškina apie 22,25 proc. Reikšmingumo lygmuo lygus 0,002 ir tai parodo, jog ši regresinė tiesė yra statistiškai reikšminga, nes yra mažesnė už rekomenduotinas statistines ribas (nesiekia 0,05 reikšmės).

**29 lentelė.** Statistiniai rodikliai.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,489 <sup>a</sup>	,239	,206	1,00043	,239	7,085	2	45	,002

30 lentelėje pateikiami ANOVA tyrimo rezultatai. Iš jos matyti, jog bent vieno iš kintamųjų koeficientas nėra lygus nuliui, todėl tai taip pat patvirtina, jog modelis tinka regresijos analizei (Piligrimienė, 2016). Reikšmingumo lygmuo yra mažesnis už 0,05 ir siekia tik 0,002, todėl tai irgi parodo, jog modelis yra tinkamas regresinei analizei.

**30 lentelė.** ANOVA rezultatai.

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,183	2	7,091	7,085	,002 <sup>b</sup>
	Residual	45,038	45	1,001		
	Total	59,221	47			

Regresinės analizės rezultatai (žr. 31 lent.) parodo, jog abu kintamieji, veikiantys pajamas – investicijos į ĮSA veiklą bei ESG rodikliai yra svarbūs aiškinant pajamų augimą įmonėse.

Kaip lentelėje matyti, reikšmingumo lygmuo (Sig. Reikšmė) investicijų atveju yra mažesnė už 0,05 ir siekia tik 0.004, o tai reiškia, jog investicijos į ĮSA nuspėja pajamas, kitaip sakant, investicijos turi poveikį pajamoms. Tuo tarpu ESG nepriklausomo kintamojo reikšmingumo lygmuo yra šiek tiek didesnis už investicijų rodiklį, tačiau taip pat neviršija rekomenduojamų ribų, jis siekia 0,038 ir tai parodo, jog ESG veikla ir veikia pajamas.

Stulpelyje „Beta“ yra pateikiami regresinės analizės metu gauti ryšių stiprumai, kurie parodo, kad kuo didesnė yra koeficiento reikšmė, tai tuo stipriau nepriklausomas kintamasis veikia priklausomą (šiuo atveju pajamų dydį įmonėje). Didžiausią įtaką pajamų augimui daro investicijos į ĮSA veiklą ( $\beta = 0,390$ ), o kiek mažesnę įtaką pajamoms daro ESG rodikliai ( $\beta = 0,279$ ).

**31 lentelė.** Regresinės analizės rezultatai

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2,392	,235		10,198	,000		
	loginvestic	,124	,041	,390	2,998	,004	,998	1,002
	ESGgregrislogesg	,987	,461	,279	2,142	,038	,998	1,002

*Nepriklausomi kintamieji – investicijos į ĮSA veiklą, ESG veiklos; Priklausomas kintamasis – pajamos.*

31 lentelėje pateikti populiacijos daugialypės regresijos lygties koeficientų taškiniai įverčiai (imties regresijos lygties koeficientai), žymimi „B“ leidžia sudaryti pilną regresijos lygtį, kuri pateikiama apačioje.

$$\text{Log}\hat{Y} = 2.392 + 0.124 \cdot \text{log}X_1 + 0.987 \cdot \text{log}X_2$$

LogY – pajamos (priklausomas kintamas)

LogX<sub>1</sub> – investicijos į ĮSA (nepriklausomas kintamasis)

LogX<sub>2</sub> – ESG rodikliai (nepriklausomas kintamasis)

Iš regresinės tiesės matyti, jog padidinus investicijas į ĮSA, pavyzdžiui, 10 proc., įmonės pajamos padidėtų 12 proc.  $((1.10)^{\beta_1} = (1.10)^{0.124} = 1,011888)$ . Tuo tarpu atskleidžiant ĮSA ataskaitose 10 proc. rodiklių daugiau, įmonės pajamos turėtų padidėti vidutiniškai 10 proc. eurų daugiau  $((1.10)^{\beta_2} = (1.10)^{0.987} = 1,098637)$ .

Apibendrinant 3-iają hipotezę, koreliacinė analizė parodė, jog aplinkosaugos rodiklių didesnis atskleidimas generuos įmonėms didesnes pajamas ir geresnius EBITDA finansinius rodiklius, o atskleidžiant daugiau valdymo srities rodiklių (pavyzdžiui, kiek moterų užima vadovaujančias pareigas, vadovų atlyginimų dydžiai, vyrų ir moterų pasiskirstymas tarp valdybos narių ir kt.), bus jaučiamas pajamų išaugimas. Visgi socialinės informacijos atskleidimo išaugimas neprisidės prie nei

vieno finansinio rodiklio didinimo. Tuo tarpu regresinė analizė atskleidė tai, kad pajamos priklauso nuo investicijų į ĮSA veiklą ir nuo ESG rodiklių.

Taigi 3-ioji hipotezė buvo padalinta į tris dalis, iš kurių pirmoji H3.1 hipotezė teigė, jog *įmonės, kurių finansiniai rezultatai geresni, linkę atskleisti daugiau aplinkosaugos srities rodiklių*. Šią hipotezę patvirtino koreliacinė analizė, patvirtino ir regresinė analizė.

H3.3 hipotezė, (*įmonės, kurių finansiniai rezultatai geresni, linkę atskleisti daugiau valdymo srities rodiklių*) buvo patvirtinta.

H3.2 (*įmonės, kurių finansiniai rezultatai geresni, linkę atskleisti daugiau socialinės srities rodiklių*) hipotezė buvo atmesta koreliacinės analizės metodo metu, kadangi paaiškėjo, kad ryšio tarp socialinės informacijos ir finansinių rodiklių nėra. Tuo tarpu regresinė analizė atskleidė, kad ESG veiklos turi įtakos pajamoms, tačiau remiantis koreliacine analize, ši hipotezė atmetama ir daroma išvada, jog regresinė analizė rodo būtent aplinkosaugos ir valdymo sričių poveikį pajamoms, kadangi regresija buvo tirta ne su kiekvienu atskiru ESG veiklų kintamuoju, o su bendru ir koreliacinė analizė parodė, kad būtent socialinė sritis neturi įtakos pajamoms.

Sila'as ir Cek'as (2017), tyrę 2010-2016 metų Australijos įmones, siekė iširti, ar ESG veikla daro teigiamą įtaką finansiniams rezultatams. Mokslininkai, atlikę regresinę analizę, nustatė, jog socialinės srities veikla labiausiai paveikia finansinius įmonių rezultatus, o aplinkosauginė veikla turi žymiai mažesnę įtaką daro finansiniams rezultatams. Tuo tarpu informacijos atskleidimas apie įmonės valdymą įtakos jokios neturi. Šių mokslininkų tyrimas yra labai artimas šiam magistro tyrimui, nes buvo naudojama regresinė analizė siekiant išsiaiškinti ESG atskleidžiamų rodiklių daromą įtaką įmonių finansiniams rezultatams. 3 hipotezės metu buvo iširta, jog aplinkosaugos veiklos prisideda prie finansinių rezultatų gerinimo, o tai sutampa su mokslininkų rezultatais, tuo tarpu valdymo informacija šiame magistro tyrime irgi prisideda prie finansinių rezultatų gerinimo, kai mokslininkų išvados teigė priešingai. Tačiau čia socialinė informacija nedaro jokio poveikio, nors mokslininkai atrado, jog ši sritis daro didžiausią poveikį.

Visgi reikėtų pabrėžti, jog Sila'as ir Cek'as (2017) nagrinėjo ankstesnių, net septynerių metų laikotarpio įmones, be to, autoriai nepabrėžė, ar buvo skirtas dėmesys privalomam kelerių metų iš eilės ĮSA ataskaitų teikimui, nes šiame magistro darbe įmonės buvo pasirenkamos tik tos, kurios ĮSA veiklas vykdo ir ataskaitas teikia ne mažiau kaip 3 metus iš eilės. Be to, nėra apibrėžta, kokių sektorių įmonės pasirinktos, tačiau jos atsirinktos iš kito šaltinio - Thomson Reuters ESG duomenų bazės ir nagrinėta tik Australijos įmonės, kai tuo tarpu šiame darbe įmonės buvo analizuojamos iš viso pasaulio, tarp kurių nebuvo nei vienos Australijos įmonės, kurioms buvo tiriama tik po kelis ESG rodiklius iš kiekvienos srities. Šie skirtumai galėjo paskatinti pastarųjų autorių ir šio magistro darbo skirtingų rezultatų atsiradimą.

## IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

1. ĮSA apibrėžiama kaip koncepcija, kurioje integruotas įmonių susirūpinimas dėl socialinių ir aplinkosauginių klausimų jų versle ir savanoriškoje sąveikoje su suinteresuotomis šalimis, turėjo ilgą raidą, o sąmoningumas apie tai, kas yra ĮSA praktika, atsirado jau XXI-ajame amžiuje, kuomet investuotojų žvilgsnius patraukė tvari ir atsakinga įmonių veikla. Suinteresuotųjų šalių poreikis žinoti apie įmonių socialiai atsakingas veiklas paskatino ĮSA ataskaitų kūrimą. ĮSA ataskaitos kuriamos remiantis įvairiomis gairėmis, o vienos dažniausiai naudojamų – tai ESG, nurodantys ĮSA informacijos pateikimą trijose srityse: aplinkosaugos, socialinės ir valdymo atsakomybės. Aplinkosauginę informaciją ataskaitose nusakantys rodikliai turi apibūdinti įmonės poveikį gamtai, žaliavų naudojimą ir produkcijos pobūdį, parodyti neigiamą informaciją, t.y. baudas už aplinkosaugos įstatymų reikalavimų nesilaikymą, aplinkosaugos veiksmų planą ir strategiją, kuri leistų sukurti ekologiškus produktus, aplinkosaugines investicijas, vidaus ir išorės aplinkosaugos ataskaitų kokybės gairių laikymąsi, tvarumo projektus.

Socialinė informacija apima žmogiškuosius išteklius, darbuotojų saugumą, žmogaus teises, nediskriminavimą, asociacijų laisvę, vaikų darbą, priverstinį ir privalomą darbą, rizikas, kyšininkavimą ir korupciją.

Valdymo informacija turėtų apimti atlyginimus siekiant skaidrumo ir eliminuojant diskriminaciją, vidaus politiką skaidrumo ir diskriminavimo požiūriais, statistinę informaciją apie vadovus, kitą informaciją apie įmonės valdymą.

Visa tai leistų vadovams priimti tinkamus sprendimus ESG srityje ir stebėti, kaip tai turi įtakos finansiniams rezultatams.

2. Analizuojant teorinius tyrimus tarp ĮSA ir finansinių rezultatų buvo identifikuotos skirtingos įtakos. Mokslininkai nustato teigiamą ĮSA įtaką finansiniams rezultatams: geri rezultatai ESG srityje generuoja visuomenės palankumą, tada įmonės teigiama ESG veikla nulemia aukštesnę įmonės vertę, be to, platus ĮSA informacijos atskleidimas gali padidinti įmonės akcijų kainą, dėl to gerinama jos reputacija, gerinami ir kiti konkurenciniai pranašumai, kurie gali pasireikšti didesnių pardavimų forma, mažesnėmis operacijų ir monitoringo išlaidomis, todėl toks informacijos atskleidimas gali sumažinti įmonės sąnaudas ir duoti realios ekonominės naudos, kuri padidintų įmonės pinigų srautus. Taigi daugybė mokslininkų teigia, jog ĮSA padeda pagerinti įmonės finansinius rezultatus ir nurodo, jog stiprus socialinis aktyvumas veda bendrovę link stipresnių finansinių rezultatų. Tuo tarpu galima rasti ir neigiamą bei neutralią ĮSA įtaką finansiniams rezultatams deklaruojančių mokslinių tyrimų. Puikiai žinomas ĮSA kritikas Friedman manė, jog atsakymas į siūlymus priimti atsakingą praktiką, susijęs su vadovų noru pasiimti pinigus ir išteklius, kurie priešingu atveju atitektų akcininkams ir taip siektina asmeninės naudos, o kalbant apie finansinius rodiklius, Dooley'is and Lerner'is (1994) išvelgia neigiamą ĮSA poveikį ROA, o pasak Turban'as and Greening'as (1996) ĮSA neigiamai asocijuojasi su ROE. Tuo tarpu Rhou'as ir kt. (2016) teigia, jog išlaidos ĮSA nebūtinai garantuoja geresnius įmonių rezultatus ir kad gali egzistuoti mažėjanti nauda, kuri turi įtakos ateityje.

Daugybė atliktų tyrimų rodo, jog ĮSA veiklos gerina finansinius rezultatus (Brooks ir Oikonomou (2018), Barnett ir Salomon (2006), Saeidi et al. (2015), Rodriguez-Fernandez, M. (2016) ir kt.), tačiau yra autorių, teigiančių priešingai (Friedman (1970), Brammer ir kt. (2006)), o kai kurie tyrėjai mano, kad tarp ĮSA ir finansinių rezultatų išvis nėra jokio ryšio

- (Javed et al., (2016), Chen ir Lee (2017) ir kt.). Be to, McWilliams'as ir Siegel'is (2000) nurodo, kad investicijos į ĮSA koreliuoja su finansiniais įmonės rezultatais bei su ĮSA.
3. Išanalizavus ĮSA, ĮSA įtakos finansiniams rezultatams tyrimus, buvo suformuluotos 3 hipotezės:
- H1: Tarp ĮSA veiklų, atskleistų per ESG modelį, ir finansinių rezultatų egzistuoja ryšys.  
H2: Įmonių investicijos socialiai atsakingai veiklai lemia geresnius finansinius rezultatus.  
H3: Įmonės, kurių finansiniai rezultatai geresni, linkę atskleisti daugiau ESG veiklos rodiklių.
- Parengtas konceptualus modelis atskleidė, kad prieš užsiimant socialiai atsakinga veikla svarbu turėti aiškia įmonės strategiją. ĮSA veikla pagal ESG modelį išskiriama į tris sritis: aplinkosaugos, valdymo bei socialinę. Skiriant investicinių lėšų ĮSA veiklai, bus pritraukiama daugiau investuotojų dėl socialiai atsakingų veiklų vystymo. Trumpalaikėje perspektyvoje investicijos mažins finansinius rezultatus, tačiau ilguoju laikotarpiu pradės atsipirkti, nes įmonė pelnys geresnę reputaciją, užsitarnaus patikimesnį vardą dėl investuojamų lėšų į ĮSA. Taip pat ir pati ĮSA veikla prisidės prie finansinių rezultatų gerinimo, to pasekoje pati ĮSA veikla ir ĮSA investicijos turės poveikį finansiniams rezultatams.
4. Tyrimo rezultatai parodė, jog Elektronikos sektoriuje įmonės labiau linkę pateikti minimalią arba tik pakankamai suprantamą informaciją, kurioms skiriami 1 arba 2 balai ir tik keletas – išsamią, kuriai skiriama po 3 balus. Automobilių ir sunkvežimių gamintojų sektoriaus yra daug pateikiama informacijos apie aplinkosaugos ir socialinę informacijas (dažniausiai skiriami 1,2 arba net 3 balai), tačiau 2 įmonės šiame ir tiek pat įmonių maisto gamybos sektoriuje nepateikia visiškai jokios informacijos, susijusios su valdymo sritimi, todėl joms skiriama po 0 balų. Taip pat maisto gamybos sektoriuje ir kitose srityse nėra mėgstama teikti išsamią informaciją. Tuo tarpu gėrimų sektoriuje pateikiama minimali ir pakankama informacija (1-2 balai), tačiau neretai net ir išsami informacija, ypač kalbant apie aplinkosaugos bei socialinę informaciją, todėl joms skiriama po 3 balus.
- Cronbach alpha koeficientas parodė, jog duomenys yra patikimi ir gali būti naudojami tyrimui atlikti. Hipotezių tikrinimo rezultatai parodė, jog aplinkosaugos informacija koreliuoja su pajamomis ir bendruoju pelnu bei su EBITDA reikšme (*H1.1. priimama*), socialinė informacija koreliuoja su pajamomis (*H1.2. priimama*). Tai patvirtina ir atliktus ankstesnius mokslinius tyrimus (pavyzdžiui, Brooks ir Oikonomou (2018), Horvathova (2010), Wang ir kt. (2016) ir kt), teigusius, jog tarp ĮSA veiklos ir finansinių rezultatų egzistuoja ryšys. Visgi valdymo srityje nėra nei vienos koreliacijos su finansiniais rodikliais (*H1.3. nepriimta*). Tai patvirtina ankstesnių mokslininkų atlikti tyrimai: Brammer'io ir kt. (2006), Wang'o ir kt. (2016), Rhou'o ir kt. (2016) ir kt.
- Buvo nustatyta, jog investicijos į ĮSA koreliuoja su įmonių finansiniais rezultatais, todėl H2 hipotezė buvo priimta. Tai patvirtina McWilliams'o ir Siegel'io (2000) atliktus ankstesnius mokslinius tyrimus, jog investicijos gerina finansinius rezultatus. Tikrinant H3, paaiškėjo, jog aplinkosaugos srities rodikliai koreliuoja su pajamomis ir EBITDA (*H3.1. priimta*), o valdymo srities rodikliai – su pajamomis (*H3.3. priimta*). Regresijos tyrimas parodė, jog ESG veiklos ir investicijos į ĮSA veiklą turi įtakos įmonių pelno augimui. Tai patvirtina ankstesnių mokslininkų, tokių kaip Brooks'o ir Oikonomou'o (2018), Horvathova'os (2010), Wang'o ir kt. (2016) ir kt. atliktus tyrimus, teigusius, jog ĮSA veiklos prisideda prie finansinių rezultatų gerinimo. Socialinės srities su nei vienu finansiniu rodikliu nekoreliuoja (*H3.2. nepriimta*). Kai kurie mokslininkai: Brammer'is ir kt. (2006), Dooley'is and Lerner'is (1994) ir kt. ištyrė, kad ĮSA veikla neprisideda prie finansinių rezultatų gerinimo.

5. Remiantis H1 tikrinimo rezultatais, aplinkosauginė informacija yra aktualiausia, kadangi vis daugiau deklaruojant ĮSA ataskaitose žodžių, susijusių su aplinkosauga, gali padidėti pajamos, bendrasis pelnas bei EBITDA. Atskleidžiant daugiau socialinės informacijos ataskaitose, didės pajamos, kurios koreliuoja vidutiniu stiprumu, tuo tarpu valdymo – praktiškai nereikšminga, nes nebuvo atrasta jokių koreliacijų tarp valdymo informacijos žodžių kiekio ir finansinių rodiklių. Pagal 2 hipotezę, didėjant investicijoms, didės ir pajamos bei bendrasis pelnas, nes egzistuoja vidutinio stiprumo koreliaciniai ryšiai tarp investicijų į ĮSA veiklas ir pajamų bei bendrojo pelno. Tuo tarpu 3 hipotezės koreliacinė analizė parodė, jog įmonės, atskleidžiančios daugiau aplinkosaugos srities rodiklių, gali sugeneruoti aukštesnes pajamas ir didesnę EBITDA, nes tarp jų egzistuoja vidutinio stiprumo koreliaciniai ryšiai. Atskleidžiant daugiau valdymo srities rodiklių, taip pat bus jaučiamas pajamų išaugimas. Koreliacinė analizė atskleidė, jog visgi socialinės informacijos atskleidimo padidėjimas neprisidės prie nei vieno finansinio rodiklio didinimo, nes socialinių veiklų atskleidimas nekoreliuoja su finansiniais rodikliais, t.y. neprisideda prie finansinių rezultatų gerinimo. Tuo tarpu regresinė analizė atskleidė, kad ESG veiklos turi įtakos pajamoms, tačiau remiantis koreliacine analize, ši hipotezė atmetama ir daroma išvada, jog regresinė analizė rodo būtent aplinkosaugos ir valdymo sričių poveikį pajamoms, kadangi regresija buvo tirta ne su kiekvienu atskiru ESG veiklų kintamuoju, o su bendru ir koreliacinė analizė parodė, kad būtent socialinė sritis neturi įtakos pajamoms. Taigi regresinė analizė atskleidė, jog investicijos į ĮSA ir ESG veiklos, konkrečiai valdymo ir aplinkosaugos, prisideda prie pajamų didinimo. Iš regresinės tiesės matyti, jog padidinus investicijas į ĮSA, pavyzdžiui, 10 proc., įmonės pajamos padidėtų 12 proc.  $((1.10)^{\beta_1}=(1.10)^{0.124}=1,011888)$ . Tuo tarpu atskleidžiant ĮSA ataskaitose 10 proc. rodiklių daugiau, įmonės pajamos turėtų padidėti vidutiniškai 10 proc. eurų daugiau  $((1.10)^{\beta_2}=(1.10)^{0.987}=1,098637)$ .

### **Rekomendacijos:**

- Atsižvelgiant į tyrimo rezultatus, rekomenduotina ĮSA, metinėse bei finansinėse ataskaitose minėti kuo daugiau aplinkosaugos ir socialinę informaciją apibūdinančius ir jų veiklą nurodančius raktinius žodžius. Aplinkosaugos srities deklaruojami žodžiai prisideda prie pajamų, bendrojo pelno bei EBITDA didėjimo, socialinės srities raktiniai žodžiai padeda generuoti didesnes pajamas. Visgi minėti pastaruosius žodžius reikia tik tuomet, jeigu įmonė vykdo šias veiklas, nes priešingu atveju veiks *greenwashing* efektas, kuomet įmonė pateikia klaidinančią (geresnę) informaciją apie savo veiklą.
- Rekomenduotina įmonėms investuoti į socialiai atsakingą veiklą, kadangi tai padeda generuoti didesnes pajamas bei bendrąjį pelną ir sukurti didesnę įmonės vertę ateityje.
- Tuo tarpu ESG veiklų skaičiaus atskleidimas ĮSA ataskaitose rodo, jog, siekiant aukštesnių pajamų ir EBITDA, verta kuo daugiau užsiimti aplinkosaugos srities veiklomis ir tai deklaruoti savo ataskaitose. Be to, rekomenduojama atskleisti ir su valdymo sritimi susijusių rodiklių (pavyzdžiui, atlyginimų dydžius, procentinį pasiskirstymą tarp lyčių vadovų tarpe, valdybos narių ir audito nepriklausomumą), nes tai gali turėti teigiamos įtakos pajamų didėjimui.



## LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. Ağan, Y., Kuzey, C., Acar, M. F., & Açıkgöz, A. (2016). The relationships between corporate social responsibility, environmental supplier development, and firm performance. *Journal of Cleaner Production*, 112, 1872-1881.
2. Ashwin Kumar, N. C., Smith, C., Badis, L., Wang, N., Ambrosy, P., & Tavares, R. (2016). ESG factors and risk-adjusted performance: a new quantitative model. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 6(4), 292-300.
3. Asongu, J. J. (2007). *Strategic corporate social responsibility in practice*. Greenview Publishing Co.
4. Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic management journal*, 27(11), 1101-1122.
5. Baron, D. P. (2005). Competing for the public through the news media. *Journal of Economics and Management Strategy*, 14, 339–376.
6. Bassen, A., & Kovacs, A. M. M. (2008). Environmental, social and governance key performance indicators from a capital market perspective. *Zeitschrift für Wirtschafts-und Unternehmensethik*, (9/2), 182-192.
7. Benoit, K. (2011). Linear regression models with logarithmic transformations. *London School of Economics, London*, 22(1), 23-36.
8. Bonsón, E., & Bednárová, M. (2015). CSR reporting practices of Eurozone companies. *Revista de Contabilidad*, 18(2), 182-193.
9. Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial management*, 35(3), 97-116.
10. Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of business Ethics*, 69(2), 111-132.
11. Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1-15.
12. Brown-Liburd, H., Cohen, J., & Zamora, V. L. (2018). CSR disclosure items used as fairness heuristics in the investment decision. *Journal of Business Ethics*, 152(1), 275-289.
13. Brundtland Report, 1987. Our Common Future. Development and International Cooperation: Environment. Technical report. United Nations Environment Programme (UNEP)
14. Burritt, R.L. and Schaltegger, S. (2010), "Sustainability accounting and reporting: fad or trend?", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 23 No. 7, pp. 829-846.
15. Cai, Y., Jo, H., & Pan, C. (2011). Vice or virtue? The impact of corporate social responsibility on executive compensation. *Journal of Business Ethics*, 104(2), 159-173.
16. Capelle-Blancard, G., & Petit, A. (2017). Every little helps? ESG news and stock market reaction. *Journal of Business Ethics*, 1-23.
17. Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, 34(4), 39-48.
18. Chambers, R. J. (2006). *Accounting, evaluation and economic behavior*. Sydney University Press.
19. Charles Kang, Frank Germann, and Rajdeep Grewal (2016) Washing Away Your Sins? Corporate Social Responsibility, Corporate Social Irresponsibility, and Firm Performance. *Journal of Marketing*: March 2016, Vol. 80, No. 2, pp. 59-79.
20. Chen, R. C., & Lee, C. H. (2017). The influence of CSR on firm value: an application of panel smooth transition regression on Taiwan. *Applied Economics*, 49(34), 3422-3434.
21. Chopra, S., & Wu, P.-J. (2016). Eco-activities and operating performance in the computer and electronics industry. *European Journal of Operational Research*, 248, 971–981.

22. Christoph Trumpp, Thomas Guenther. Too Little or too much? Exploring U-shaped Relationships between Corporate Environmental Performance and Corporate Financial Performance. *Business Strategy and the Environment*, 2017, Volume 26, Issue 1, 2017, Pages 49–68.
23. Chvátalová, Z., & Šimberová, I. (2013). Analysis and identification of joint performance measurement indicators: social and corporate governance issues. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 60(7), 127-138.
24. Cornell, B., and A. Shapiro. 1987. "Corporate Stakeholders and Corporate Finance." *Financial Management* 16: 5–14.
25. Dagilienė, L., & Nedzinskienė, R. (2018). An institutional theory perspective on non-financial reporting: The developing Baltic context. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(4), 490-521.
26. Dahlberg, L., & Wiklund, F. (2018). ESG Investing In Nordic Countries: An analysis of the Shareholder view of creating value.
27. Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate social responsibility and environmental management*, 15(1), 1-13.
28. Davis, A. K., Guenther, D. A., Krull, L. K., & Williams, B. M. (2013). Taxes and corporate accountability reporting: Is paying taxes viewed as socially responsible. *Lundquist College of Business Working Paper, University of Oregon*.
29. De Grosbois, D. (2012). Corporate social responsibility reporting by the global hotel industry: Commitment, initiatives and performance. *International Journal of Hospitality Management*, 31(3), 896-905.
30. Deegan, C. (2002). Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311.
31. Ding, X., Qu, Y., & Shahzad, M. (2019). The Impact of Environmental Administrative Penalties on the Disclosure of Environmental Information. *Sustainability*, 11(20), 5820.
32. Dooley, R. S., & Lerner, L. D. (1994). Pollution, profits, and stakeholders: The constraining effect of economic performance on CEO concern with stakeholder expectations. *Journal of Business Ethics*, 13(9), 701-711.
33. Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial economics*, 101(3), 621-640.
34. Feng, W., Ji, P., & Tan, T. (2007). Efficiency penalty analysis for pure H<sub>2</sub> production processes with CO<sub>2</sub> capture. *AIChE journal*, 53(1), 249-261.
35. Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. In *Corporate ethics and corporate governance* (pp. 173-178). Springer, Berlin, Heidelberg.
36. Galbreath, J., 2006. Does primary stakeholder management positively affect the
37. Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5(2-3), 233-262.
38. Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of cleaner production*, 150, 135-147.
39. García-Madariaga, J., & Rodríguez-Rivera, F. (2017). Corporate social responsibility, customer satisfaction, corporate reputation, and firms' market value: Evidence from the automobile industry. *Spanish Journal of Marketing-ESIC*, 21, 39-53.
40. Giannarakis, G. (2014). The determinants influencing the extent of CSR disclosure. *International Journal of Law and Management*, 56(5), 393-416.
41. Gill, D. L., Dickinson, S. J., & Scharl, A. (2008). Communicating sustainability: A web content analysis of North American, Asian and European firms. *Journal of communication management*, 12(3), 243-262.

42. Giuliano, R., B. Mahy, F. Rycx, and G. Vermeulen. 2016. "Does Corporate Social Responsibility Make Over-Educated Workers More Productive?" *Applied Economics*: 587–605.
43. Gladwin, T. N., Kennelly, J. J., & Krause, T. S. (1995). Shifting paradigms for sustainable development: Implications for management theory and research. *Academy of Management Review*, 20, 874–907.
44. Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1794-1810.
45. Gras-Gil, E., Manzano, M. P., & Fernández, J. H. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289-299.
46. Greening, D. W., & Turban, D. B. (1996, July). Corporate Social Performance and Organizational Attractiveness to Prospective Employees. In *Proceedings of the International Association for Business and Society* (Vol. 7, pp. 489-500).
47. Holme, R., Watts, P. (2000). Corporate social responsibility: making good business sense // World Business Council for Sustainable Development
48. Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 15-36.
49. Horváthová, E. (2010). Does environmental performance affect financial performance? A meta-analysis. *Ecological economics*, 70(1), 52-59.
50. Hřebíček, J., Soukopová, J., Štencl, M., & Trenz, O. (2014). Integration of economic, environmental, social and corporate governance performance and reporting in enterprises. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 59(7), 157-166.
51. Humphrey, J. E., Lee, D. D., & Shen, Y. (2012). The independent effects of environmental, social and governance initiatives on the performance of UK firms. *Australian Journal of Management*, 37(2), 135-151.
52. Husted, B. W., & de Sousa-Filho, J. M. (2017). The impact of sustainability governance, country stakeholder orientation, and country risk on environmental, social, and governance performance. *Journal of cleaner production*, 155, 93-102.
53. Iatridis, G. E. (2013). Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. *Emerging Markets Review*, 14, 55-75.
54. Ioannou, I., & Serafeim, G. (2016). The consequences of mandatory corporate sustainability reporting: Evidence from four countries (Harvard Business School Research Working Paper No. 11-100, August). *Boston, MS: Harvard Business School*. J. Bus. Ethics 13, 701e711.
55. Jamali, D., and R. Mirshak. 2007. "Corporate Social Responsibility (CSR): Theory and Practice in a Developing Country Context." *Journal of Business Ethics* 72 (3): 243–262.
56. Javed, M., Rashid, M.A., Hussain, G., 2016. When does it pay to be good-A contingency perspective on corporate social and financial performance: would it work? *J. Clean. Prod.* (Forthcoming).
57. Jones TM. 1995. Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review* 20(2): 404–437. 43(6): 817–829.
58. Jung & Kim, 2016 - Jung, H. J., & Kim, D. O. J. (2016). Good neighbors but bademployers: Two faces of corporate social responsibility pro-grams. *Journal of Business Ethics*, 138, 295--310.),
59. Kavalíř,P. (2005) Hodnocení corporate governance v České republice. Centrum ekonomických studií VŠEM , Working Paper CES VŠEM No 14/2005
60. Kempf, A., & Osthoff, P. (2008). SRI funds: Nomen est Omen. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(9-10), 1276-1294.
61. Kim, E. -H., & Lyon, T. P. (2015). Greenwash vs. brownwash: Exaggeration and undue modesty in corporate sustainability disclosure. *Organization Science*, 26, 705–723

62. Kocmanová, A., & Dočekalová, M. (2013). Construction of the economic indicators of performance in relation to environmental, social and corporate governance (ESG) factors. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 60(4), 195-206.
63. Kocmanová, A., & Němeček, P. (2009). Economic, environmental and social issues and corporate governance in relation to measurement of company performance. In *Liberec Economic Forum* (pp. 177-187).
64. Kocmanová, A., Dočekalová, M., Němeček, P., & Šimberová, I. (2011, July). Sustainability: environmental, social and corporate governance performance in Czech SMEs. In *The 15th World Multi-Conference on Systemics, Cybernetics and Informatics*(pp. 94-99).
65. Kocmanová, A., Hřebíček, J., & Dočekalová, M. (2011). CORPORATE GOVERNANCE AND SUSTAINABILITY. *Economics & Management*, 16.
66. Kotler, P. & Lee, N. (2005). *Corporate social responsibility*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
67. Leleux, B., & van der Kaaij, J. (2019). ESG Ratings and the Stock Markets. In *Winning Sustainability Strategies* (pp. 103-125). Palgrave Macmillan, Cham.
68. Leleux, B., & Van der Kaaij, J. (2019). *Winning Sustainability Strategies: Finding Purpose, Driving Innovation and Executing Change*. Springer.
69. Lyon, T. P., & Shimshack, J. P. (2015). Environmental disclosure: Evidence from Newsweek's green companies rankings. *Business & Society*, 54(5), 632-675.
70. Lyon, T., & Maxwell, J. (2011). Greenwash: Corporate environmental disclosure under threat of audit. *Journal of Economic and Management Strategy*, 20(1), 3-41.
71. Lokuwaduge, C. S. D. S., & Heenetigala, K. (2017). Integrating environmental, social and governance (ESG) disclosure for a sustainable development: An Australian study. *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 438-450.
72. Lu, Y. & Abeysekera, I. What Do Stakeholders Care About? Investigating Corporate Social and Environmental Disclosure in China. *Journal of Business Ethics* (2017) 144: 169.
73. Madueño, J. H., Jorge, M. L., Conesa, I. M., & Martínez-Martínez, D. (2016). Relationship between corporate social responsibility and competitive performance in Spanish SMEs: Empirical evidence from a stakeholders' perspective. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(1), 55-72.
74. Mahoney, L. S., & Thorn, L. (2006). An examination of the structure of executive compensation and corporate social responsibility: A Canadian investigation. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 149-162.
75. Maqbool, S., & Zameer, M. N. (2018). Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis of Indian banks. *Future Business Journal*, 4(1), 84-93.
76. Marquis, C., & Qian, C. (2014). Corporate social responsibility reporting in China: Symbol or substance? *Organization Science*, 25(1), 127-148.
77. Mazurkiewicz, P., Crown, R., & Bartelli, V. (2005). 'What does business think about corporate social responsibility? Part I: Attitudes and practices in Estonia, Latvia and Lithuania.
78. McGuire, J., Dow, S., & Arghyd, K. (2003). CEO incentives and corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 45(4), 341-359.
79. McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?. *Strategic management journal*, 21(5), 603-609.
80. Mosca, F., & Civera, C. (2017). The evolution of CSR: An integrated approach. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, (1), 16-35.
81. Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45-64.

82. Mervelskemper, L., & Streit, D. (2017). Enhancing market valuation of ESG performance: Is integrated reporting keeping its promise?. *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 536-549.
83. Mishra, D.R. Post-innovation CSR Performance and Firm Value. *J Bus Ethics* (2017) 140: 285.
84. Mosca, F., & Civera, C. (2017). The evolution of CSR: An integrated approach. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, (1), 16-35.
85. Muhammad Azizul Islam, Craig Deegan, Rob Gray. 2018. Social compliance audits and multinational corporation supply chain: evidence from a study of the rituals of social audits. *Accounting and Business Research* 48:2, 190-224
86. Parket, I. R., and H. Eibert. 1975. "Social Responsibility: The Underlying Factors." *Business Horizons* 18 (4): 5–10. doi:10.1016/0007-6813(75)90019-1.
87. Piligrimienė, Ž. (2016). Marketingo tyrimų duomenų analizė SPSS programa. Kaunas: Technologija.
88. Polbennikov, S., Desclée, A., Dynkin, L., & Maitra, A. (2016). ESG ratings and performance of corporate bonds. *The Journal of Fixed Income*, 26(1), 21.
89. Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard business review*, 84(12), 78-92.
90. Prasad, S., Rao, A., & Rehani, E. (2001). Developing hypothesis and research questions. *Unpublished thesis*.
91. Pukėnas, K. (2009). Kokybinių duomenų analizė SPSS programa. *Kaunas: Lietuvos kūno kultūros akademija*, 94.
92. Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, 48(1), 102-116.
93. Reverte, C., Gómez-Melero, E., & Cegarra-Navarro, J. G. (2016). The influence of corporate social responsibility practices on organizational performance: evidence from Eco-Responsible Spanish firms. *Journal of Cleaner Production*, 112, 2870-2884.
94. Rezaee, Z. (2017). Corporate sustainability: Theoretical and integrated strategic imperative and pragmatic approach. *The Journal of Business Inquiry*, 16.
95. Rhou, Y., Singal, M., & Koh, Y. (2016). CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 57, 30-39.
96. Rodriguez, P., Siegel, D. S., Hillman, A., Eden, L. (2006). Three lenses on the multinational enterprise: politics, corruption and corporate social responsibility
97. Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19 (2), 137-151.
98. Saeidi, S.P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S.P., Saeidi, S.A., 2015. How does corporatesocial responsibility contribute to firm financial performance? The mediatingrole of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *J. Bus.Res.* 68 (2), 341–350
99. Schwartz, M. S.,Carroll, A. B. (2003). Corporate social responsibility: a three-domain
100. Sethi, S. P., Martell, T. F., & Demir, M. (2017). An evaluation of the quality of corporate social responsibility reports by some of the world's largest financial institutions. *Journal of Business Ethics*, 140(4), 787-805.
101. Siegel, D. S., Vitaliano, D. F. (2007). An empirical analysis of the strategic use of corporate
102. Siew, R. Y., Balatbat, M. C., & Carmichael, D. G. (2013). The relationship between sustainability practices and financial performance of construction companies. *Smart and Sustainable Built Environment*, 2(1), 6-27.
103. Sila, I., & Cek, K. (2017). The impact of environmental, social and governance dimensions of corporate social responsibility on economic performance: Australian evidence. *Procedia computer science*, 120, 797-804.
104. Starks, L. T., Venkat, P., & Zhu, Q. (2017). Corporate ESG profiles and investor horizons.

105. Su, W., Peng, M. W., Tan, W., & Cheung, Y. L. (2016). The signaling effect of corporate social responsibility in emerging economies. *Journal of business Ethics*, 134(3), 479-491.
106. Tamimi, N., & Sebastianelli, R. (2017). Transparency among S&P 500 companies: an analysis of ESG disclosure scores. *Management Decision*, 55(8), 1660-1680.
107. Tschopp, D., & Huefner, R. J. (2015). Comparing the evolution of CSR reporting to that of financial reporting. *Journal of Business Ethics*, 127(3), 565-577.
108. Van Duuren, E., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2016). ESG integration and the investment management process: Fundamental investing reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 525-533.
109. Velte, P. (2016). Women on management board and ESG performance. *Journal of Global Responsibility*, 7(1), 98-109.
110. Yang, S., He, F., Zhu, Q., & Li, S. (2018). How does corporate social responsibility change capital structure?. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 25(3-4), 352-387.
111. Waddock, S. E., and S. B. Graves. 1997. "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link." *Strategic Management Journal* 18 (4): 303–319.
112. Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2016). A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance: The moderating effect of contextual factors. *Business & Society*, 55(8), 1083-1121.
113. Wang, R. 2012. "Socially Responsible Supply Chain Partnership Based-On CSR Equity Model." *American Journal of Industrial and Business Management* 2 (4): 184 –193.
114. Wang, T., & Bansal, P. (2012). Social responsibility in new ventures: profiting from a long-term orientation. *Strategic Management Journal*, 33(10), 1135-1153
115. Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1607-1616.
116. Wang, Z., Hsieh, T. S., & Sarkis, J. (2018). CSR performance and the readability of CSR reports: too good to be true?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(1), 66-79.
117. Wan-Jan, W. S. (2006). Defining corporate social responsibility. *Journal of Public Affairs: An International Journal*, 6(3-4), 176-184.
118. Wei, Z., Shen, H., Zhou, K. Z., & Li, J. J. (2017). How does environmental corporate social responsibility matter in a dysfunctional institutional environment? Evidence from China. *Journal of business ethics*, 140(2), 209-223.
119. Weichieh Su, Mike W. Peng, Weiqiang Tan, Yan-Leung Cheung. 2016. The Signaling Effect of Corporate Social Responsibility in Emerging Economies. *Journal of Business Ethics*, March 2016, Volume 134, Issue 3, pp 479-491
120. Wiese, A., Kellner, J., Lietke, B., Toporowski, W., & Zielke, S. (2012). Sustainability in retailing—a summative content analysis. *International Journal of Retail & Distribution Management*, 40(4), 318-335.
121. Zou, S., & Stan, S. (1998). The determinants of export performance: a review of the empirical literature between 1987 and 1997. *International marketing review*, 15(5), 333-356.

## ELEKTRONINIAI ŠALTINIAI

1. Ajinomoto Group. *Integrated Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-13]. Prieiga per internetą. [https://www.ajinomoto.com/en/aboutus/pdf/integrated\\_report.pdf](https://www.ajinomoto.com/en/aboutus/pdf/integrated_report.pdf)
2. Ajinomoto Group. *Sustainability Data Book 2018*. [Žiūrėta 2019-05-23]. Prieiga per internetą. [https://www.ajinomoto.com/en/activity/csr/pdf/2018/SDB2018e\\_all.pdf](https://www.ajinomoto.com/en/activity/csr/pdf/2018/SDB2018e_all.pdf)
3. Barry Callebaut. *Annual Report*. [Žiūrėta 2019-05-15]. Prieiga per internetą. <https://annual-report-2017-18.barry-callebaut.com/>
4. Barry Callebaut. *Sustainability Report*. [Žiūrėta 2019-05-25]. Prieiga per internetą. <https://www.barry-callebaut.com/en/group/forever-chocolate/sustainability-reporting>
5. BMW. *BMW Group Annual Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: <https://www.press.bmwgroup.com/global/article/detail/T0293372EN/bmw-group-annual-report-2018?language=en>
6. BMW. *Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-12]. Prieiga per internetą: [https://www.bmwgroup.com/content/dam/bmw-group-websites/bmwgroup\\_com/responsibility/downloads/en/2019/2019-BMW-Group-SVR-2018-Englisch.pdf](https://www.bmwgroup.com/content/dam/bmw-group-websites/bmwgroup_com/responsibility/downloads/en/2019/2019-BMW-Group-SVR-2018-Englisch.pdf)
7. Brown-Forman. *2018 Annual Report*. [Žiūrėta 2019-05-05]. Prieiga per internetą. [https://static.brown-forman.com/wp-content/uploads/2018/06/BF\\_FY18\\_Annual\\_Report-Final.pdf](https://static.brown-forman.com/wp-content/uploads/2018/06/BF_FY18_Annual_Report-Final.pdf)
8. Brown-Forman. *2018 Proxy Statement & Notice of Annual meeting of stockholders*. [Žiūrėta 2019-05-15]. Prieiga per internetą. [https://static.brown-forman.com/wp-content/uploads/2018/06/2018\\_Proxy.pdf](https://static.brown-forman.com/wp-content/uploads/2018/06/2018_Proxy.pdf)
9. Brown-Forman. *Corporate Responsibility Report*. [Žiūrėta 2019-05-09]. Prieiga per internetą. [https://static.brown-forman.com/wp-content/uploads/2017/07/BF\\_CR\\_Report\\_2017-18.pdf](https://static.brown-forman.com/wp-content/uploads/2017/07/BF_CR_Report_2017-18.pdf)
10. Bureau of Economic Analysis. U.S. Department of Commerce. News release. [Žiūrėta 2019-03-06]. Prieiga per internetą: [https://www.bea.gov/system/files/2019-04/gdpind418\\_0.pdf](https://www.bea.gov/system/files/2019-04/gdpind418_0.pdf)
11. *Business&Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-15]. Prieiga per internetą. <https://www.coca-colacompany.com/content/dam/journey/us/en/private/fileassets/pdf/2019/Coca-Cola-Business-and-Sustainability-Report.pdf>
12. Carlsberg Group. *Annual Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-18]. Prieiga per internetą. <https://carlsberggroup.com/media/28928/carlsberg-as-2018-annual-report.pdf>
13. Carlsberg. *Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-17]. Prieiga per internetą. <https://carlsberggroup.com/media/28929/carlsberg-sustainability-report-2018.pdf>
14. Coca Cola European Partners PLC. *2018 Integrated Report and form 20-F*. [Žiūrėta 2019-05-23]. Prieiga per internetą. <http://ir.ccep.com/financial-reports/annual-reports>
15. Coca Cola Hellenic Bottling Company. *2018 Integrated Annual Report*. [Žiūrėta 2019-05-10]. Prieiga per internetą. [https://coca-colahellenic.com/Campaigns/AnnualReport2018/assets/pdf/Coca-Cola%20HBC%202018\\_IAR\\_15Mar2019.pdf](https://coca-colahellenic.com/Campaigns/AnnualReport2018/assets/pdf/Coca-Cola%20HBC%202018_IAR_15Mar2019.pdf)
16. Constellaion Brands. *Responsibility Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-21]. Prieiga per internetą. <https://dlus3r1ggbdn.cloudfront.net/uploads/downloads/FY18-CSR-Report.pdf?mtime=20180613090651>
17. Daimler. *Annual Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: <https://www.daimler.com/documents/investors/reports/annual-report/daimler/daimler-ir-annual-report-2018.pdf>
18. Daimler. *Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: <https://www.daimler.com/documents/sustainability/other/daimler-nachhaltigkeitsbericht-2018-en.pdf>

19. Danone. *2018 Integrated Report*. [Žiūrėta 2019-05-13]. Prieiga per internetą. <https://www.danone.com/investor-relations/publications-events/integrated-reports.html>
20. Diageo. *Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-14]. Prieiga per internetą. [https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/6111/diageo\\_sustainability-responsibility\\_perfaddendum\\_2018\\_final.pdf](https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/6111/diageo_sustainability-responsibility_perfaddendum_2018_final.pdf) 2018
21. Donnelley Financial Solutions (DFIN). *The Future of ESG and Sustainability Reporting: What Issuers Need to Know Right Now*. [Žiūrėta 2019-05-27]. Prieiga per internetą. [https://www.dfinolutions.com/sites/default/files/documents/2019-01/dfin\\_thought\\_leadership\\_whitepaper\\_ESG\\_Sustainability\\_Reporting\\_0.pdf](https://www.dfinolutions.com/sites/default/files/documents/2019-01/dfin_thought_leadership_whitepaper_ESG_Sustainability_Reporting_0.pdf)
22. European Commission. *Corporate Social Responsibility & Responsible Business Conduct*. [Žiūrėta 2019-02-01]. Prieiga per internetą: [https://ec.europa.eu/growth/industry/corporate-social-responsibility\\_en](https://ec.europa.eu/growth/industry/corporate-social-responsibility_en)
23. FCA Group. *2018 Sustainability Report*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą. [https://www.fcagroup.com/en-US/investors/financial\\_information\\_reports/sustainability\\_reports/sustainability\\_reports/FCA\\_2018\\_Sustainability\\_Report.pdf](https://www.fcagroup.com/en-US/investors/financial_information_reports/sustainability_reports/sustainability_reports/FCA_2018_Sustainability_Report.pdf)
24. Femsas. *Annual Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-19]. Prieiga per internetą. <http://www.annualreport.femsas.com/pdf/Annual-Report-FEMSA2018-corporate.pdf> 2018
25. Forbes. *The world's largest public companies*. [Žiūrėta 2019-03-01]. Prieiga per internetą: <https://www.forbes.com/global2000/list/>
26. Ford Motor Company. *Creating tomorrow, together. 2018 Annual report*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą. [https://s22.q4cdn.com/857684434/files/doc\\_financials/2018/annual/2018-Annual-Report.pdf](https://s22.q4cdn.com/857684434/files/doc_financials/2018/annual/2018-Annual-Report.pdf)
27. General Mills. *2018 Annual Report to Shareholders*. [Žiūrėta 2019-05-06]. Prieiga per internetą. [https://s22.q4cdn.com/584207745/files/doc\\_financials/2018/annual/FINAL-2018-Annual-Report.pdf](https://s22.q4cdn.com/584207745/files/doc_financials/2018/annual/FINAL-2018-Annual-Report.pdf)
28. General Mills. *Global Responsibility*. [Žiūrėta 2019-05-09]. Prieiga per internetą. [https://globalresponsibility.generalmills.com/images/General\\_Mills-Global\\_Responsibility\\_2019.pdf](https://globalresponsibility.generalmills.com/images/General_Mills-Global_Responsibility_2019.pdf)
29. Global Reporting Initiative (GRI). *Sustainability reporting Guidelines*. [Žiūrėta 2019-02-10]. Prieiga per internetą: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRI-Sustainability-Report-2008-2009.pdf>
30. Global Reporting Initiative. *About GRI*. [Žiūrėta 2019-04-10]. Prieiga per internetą: <https://www.globalreporting.org/information/about-gri/Pages/default.aspx>
31. Global Reporting Initiative. *G4 Sustainability reporting guidelines*. [Žiūrėta 2019-04-10]. Prieiga per internetą: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/grig4-part1-reporting-principles-and-standard-disclosures.pdf>
32. GRI's Reporting 2025 Project (2015), "Sustainability and reporting trends in 2025- Preparing for the future", First Analysis Paper, May, 2015. [Žiūrėta 2019-04-10]. Prieiga per internetą: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/sustainability-and-reporting-trends-in-2025-1.pdf>
33. Grupo Bimbo. *Annual Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-07]. Prieiga per internetą. <https://grupobimbo.com/en/sustainability/annual-reports>
34. Heineken. *Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-20]. Prieiga per internetą. <https://www.theheinekencompany.com/Sustainability/Reporting?Skip=0&Take=10>
35. Hershey. *Shared Goodness. 2018 Sustainability Report*. [Žiūrėta 2019-05-18]. Prieiga per internetą. <https://www.thehersheycompany.com/content/dam/corporate-us/documents/pdf/Hershey-SR-2018.pdf>
36. Hitachi. *Hitachi Integrated Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-04]. Prieiga per internetą. <https://www.hitachi.com/IR-e/library/integrated/2018/ar2018e.pdf>
37. Hitachi. *Hitachi Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-27]. Prieiga per internetą. [http://www.hitachi.com/sustainability/download/pdf/en\\_sustainability2018.pdf](http://www.hitachi.com/sustainability/download/pdf/en_sustainability2018.pdf)



38. Hyundai. *Road to sustainability. 2018 Sustainability Report*. [Žiūrėta 2019-05-18]. Prieiga per internetą: [https://s3-us-west-2.amazonaws.com/ungc-production/attachments/cop\\_2018/465460/original/HMC\\_2018SR\\_Eng\\_Interactive\\_Final.pdf?1531369188](https://s3-us-west-2.amazonaws.com/ungc-production/attachments/cop_2018/465460/original/HMC_2018SR_Eng_Interactive_Final.pdf?1531369188)
39. Ford. Sustainability report 2019. <https://corporate.ford.com/microsites/sustainability-report-2018-19/assets/files/sr18.pdf>
40. Honda. *Honda sustainability report 2018*. [https://global.honda/content/dam/site/global/about/cq\\_img/sustainability/report/pdf/2018/Honda-SR-2018-en-all-02.pdf](https://global.honda/content/dam/site/global/about/cq_img/sustainability/report/pdf/2018/Honda-SR-2018-en-all-02.pdf)
41. Nissa motor corportaion. *Annual report 2018*. [https://www.nissan-global.com/EN/DOCUMENT/PDF/SR/2018/SR18\\_E\\_All.pdf](https://www.nissan-global.com/EN/DOCUMENT/PDF/SR/2018/SR18_E_All.pdf)
42. Investopedia. *How to Calculate Return on Assets (ROA) With Examples*. [Žiūrėta 2019-04-10]. Prieiga per internetą: <https://www.investopedia.com/ask/answers/031215/what-formula-calculating-return-assets-roa.asp>
43. Investopedia. *How to Calculate Return on Equity (ROE)*. [Žiūrėta 2019-04-10]. Prieiga per internetą: <https://www.investopedia.com/ask/answers/070914/how-do-you-calculate-return-equity-roe.asp>
44. Istitute for Digital Research & Education. Statistical Consulting. [Žiūrėta 2019-02-15]. Prieiga per internetą: [https://stats.idre.ucla.edu/other/mult-pkg/faq/general/faqhow-do-i-interpret-a-regression-model-when-some-variables-are-log-transformed/?fbclid=IwAR23b7WTzwsTPKKEEZALIW3xM\\_0wbSOKoSGCMFTJKglareGgkuRAAZeQyRN4](https://stats.idre.ucla.edu/other/mult-pkg/faq/general/faqhow-do-i-interpret-a-regression-model-when-some-variables-are-log-transformed/?fbclid=IwAR23b7WTzwsTPKKEEZALIW3xM_0wbSOKoSGCMFTJKglareGgkuRAAZeQyRN4)
45. Kellogg's. *2018 Annual Report*. [Žiūrėta 2019-05-09]. Prieiga per internetą. <https://investor.kelloggs.com/Cache/1001249156.PDF?O=PDF&T=&Y=&D=&FID=1001249156&iid=4133514>
46. Kellogg's. *Corporate Responsibility*. [Žiūrėta 2019-05-16]. Prieiga per internetą. <http://crreport.kelloggcompany.com/>
47. KIA. *2018 Sustainability Report*. [Žiūrėta 2019-05-16]. Prieiga per internetą. <https://pr.kia.com/en/company/sustainability/sustainability-report.do>
48. Kyocera. *CRS Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-23]. Prieiga per internetą. <https://global.kyocera.com/ecology/catalog.html>
49. LG Display. *2018 Annual Report*. [Žiūrėta 2019-05-06]. Prieiga per internetą. <http://www.lgdisplay.com/eng/investor/irReport?iRDataTpName=BUSI>
50. LG Display. *Sustainability Report*. [Žiūrėta 2019-05-13]. Prieiga per internetą. <http://www.lgdisplay.com/eng/sustainability/report>
51. Lietuva 2030. *Socialiai atsakingas verslas: kur link judame?* [Žiūrėta 2019-10-05]. Prieiga per internetą: <https://www.lietuva2030.lt/lt/download/c28c72b6073207eb5f4fb997da4cc72a3a32219616852871d5/1>
52. Lietuvos Respublikos socialinės apsaugos ir darbo ministerija. *Apie įmonių socialinę atsakomybę*. [Žiūrėta 2019-09-04]. Prieiga per internetą: <https://socmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/darbo-rinkauzimtumas/imoniu-socialine-atsakomybe-isa/apie-imoniu-socialine-atsakomybe>
53. Lindt&Sprungli. *Annual Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-12]. Prieiga per internetą. [https://report.lindt-spruengli.com/18/ar/app/themes/lindtspruengli/dist/pdf/WEB\\_GB18\\_Gesamt\\_en.pdf](https://report.lindt-spruengli.com/18/ar/app/themes/lindtspruengli/dist/pdf/WEB_GB18_Gesamt_en.pdf)
54. Lindt&Sprungli. *Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-08]. Prieiga per internetą. [https://www.lindt-spruengli.com/fileadmin/user\\_upload/corporate/LS\\_Sustainability\\_Report\\_2018\\_EN.pdf](https://www.lindt-spruengli.com/fileadmin/user_upload/corporate/LS_Sustainability_Report_2018_EN.pdf)
55. Lotte Chemical. *2018 Annual Report*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą. <https://www.lottechem.com/eng/company/invest/annual/list.do>
56. Lotte E&C. *Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-05]. Prieiga per internetą. <http://www.lottecon.co.kr/eng/sustainability/sustainability>

57. LR socialinės apsaugos ir darbo ministerija. *Apie įmonių socialinę atsakomybę.* <https://socmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/darbo-rinka-uzimtumasis/imoniu-socialine-atsakomybe-isa/apie-imoniu-socialine-atsakomybe>
58. Mahindra Finance. *Focus. Transparency. Empowerment. Experience. Trust. Annual Report 2018-19.* [Žiūrėta 2019-05-05]. Prieiga per internetą. [https://www.mahindrafinance.com/pdf/Mahindra\\_Finance\\_Annual\\_Report\\_2018\\_19.pdf](https://www.mahindrafinance.com/pdf/Mahindra_Finance_Annual_Report_2018_19.pdf)
59. Mahindra. *Rise for Good. Sustainability Report.* [Žiūrėta 2019-05-27]. Prieiga per internetą. <https://www.mahindra.com/resources/pdf/sustainability/Mahindra-Sustainability-Report-2017-18.pdf>
60. Mazda. *Annual Report 2018.* [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą. [https://www.mazda.com/globalassets/en/assets/investors/library/annual/files/mazdaar19\\_e.pdf](https://www.mazda.com/globalassets/en/assets/investors/library/annual/files/mazdaar19_e.pdf)
61. Mazda. *Mazda Sustainability Report 2018.* [Žiūrėta 2019-05-27]. Prieiga per internetą. <https://www.mazda.com/en/csr/report/download/>
62. Mitsubishi Motors Corporation. *Annual Report 2018.* [Žiūrėta 2019-05-12]. Prieiga per internetą. [https://www.mitsubishi-motors.com/content/dam/com/ir\\_en/pdf/annual/2018/annual2018.pdf](https://www.mitsubishi-motors.com/content/dam/com/ir_en/pdf/annual/2018/annual2018.pdf)
63. Mitsubishi Motors. *Corporate Social Responsibility Report 2018.* [Žiūrėta 2019-05-27]. Prieiga per internetą. [https://www.mitsubishi-motors.com/en/csr/report/pdf/csr\\_report\\_2018\\_e.pdf?20190325](https://www.mitsubishi-motors.com/en/csr/report/pdf/csr_report_2018_e.pdf?20190325)
64. Molson Coors. *Raising the bar on beer. Environmental, Social and Governance (ESG) Report 2018.* [Žiūrėta 2019-05-23]. Prieiga per internetą. <http://www.molsoncoors.com/-/media/molson-coors-corporate/sustainability/past-reporting/esg-report-en-2018.ashx?la=en>
65. Mowi. *Mowi's 2018 Annual Report.* [Žiūrėta 2019-05-05]. Prieiga per internetą. [http://marineharvestireland.com/about/news-and-media/news\\_new2/mowi-asa-integrated-annual-report-2018/](http://marineharvestireland.com/about/news-and-media/news_new2/mowi-asa-integrated-annual-report-2018/)
66. Murata. *Murata value report 2018.* [Žiūrėta 2019-05-16]. Prieiga per internetą. <https://www.murata.com/-/media/webrenewal/about/company/report/2018/murata-value-report-2018.ashx>
67. NEC. *Integrated Report 2018.* [Žiūrėta 2019-05-07]. Prieiga per internetą. [https://www.nec.com/en/global/ir/pdf/annual/2018/ar2018-e\\_two.pdf](https://www.nec.com/en/global/ir/pdf/annual/2018/ar2018-e_two.pdf)
68. NEC. *Sustainability Report 2018.* [Žiūrėta 2019-05-10]. Prieiga per internetą. [https://www.nec.com/en/global/csr/pdf/2018\\_report.pdf](https://www.nec.com/en/global/csr/pdf/2018_report.pdf)
69. Nestle. *Annual Review 2018.* [Žiūrėta 2019-05-15]. Prieiga per internetą. [https://www.nestle.com/asset-library/documents/library/documents/annual\\_reports/2018-annual-review-en.pdf](https://www.nestle.com/asset-library/documents/library/documents/annual_reports/2018-annual-review-en.pdf)
70. New Hope Group. *2018 Annual Report.* [Žiūrėta 2019-05-25]. Prieiga per internetą. [https://www.newhopegroup.com.au/files/files/8574\\_New\\_Hope\\_AR18\\_Interactive\\_PDF\\_v1a\(1\).pdf](https://www.newhopegroup.com.au/files/files/8574_New_Hope_AR18_Interactive_PDF_v1a(1).pdf)
71. Nissan Motor Corporation. *Annual report 2018.* [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: [https://www.nissan-global.com/EN/DOCUMENT/PDF/AR/2018/AR18\\_E\\_All.pdf](https://www.nissan-global.com/EN/DOCUMENT/PDF/AR/2018/AR18_E_All.pdf)
72. Olam Group. *Annual Report 2018.* [Žiūrėta 2019-05-07]. Prieiga per internetą. <https://www.olamgroup.com/content/dam/olamgroup/investor-relations/ir-library/annual-reports/annual-reports-pdfs/Olam-annual-report-fy18-3-in-1.pdf>
73. Omron. *Integrated Report 2018.* [Žiūrėta 2019-05-17]. Prieiga per internetą. <https://www.omron.com/about/ir/irlib/pdfs/ar18e/ar2018e.pdf>
74. Organisation for economic co-operation and development. *Consumer price indices (CPIs) - Complete database.* [Žiūrėta 2019-03-16]. Prieiga per internetą: [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PRICES\\_CPI#](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PRICES_CPI#)
75. Organisation for economic co-operation and development. *Emissions of air pollutants.* [Žiūrėta 2019-03-16]. Prieiga per internetą: [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=AIR\\_EMISSIONS#](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=AIR_EMISSIONS#)

76. Pepsico. *Pepsico Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-17]. Prieiga per internetą: [https://www.pepsico.com/docs/album/sustainability-report/2018-csr/pepsico\\_2018\\_csr.pdf?sfvrsn=b23814c0\\_6](https://www.pepsico.com/docs/album/sustainability-report/2018-csr/pepsico_2018_csr.pdf?sfvrsn=b23814c0_6)
77. Porsche. *Annual & Sustainability Report*. [Žiūrėta 2019-05-17]. Prieiga per internetą: <https://newsroom.porsche.com/en/annual-sustainability-report-2018.html>
78. Socialinės apsaugos ir darbo ministerija. *Atsakingo verslo praktika (2007)*. Vilnius. [Žiūrėta 2019-02-10]. Prieiga per internetą: [https://socmin.lrv.lt/uploads/socmin/documents/files/pdf/1290\\_atrasingo\\_aktika\\_2007.pdf](https://socmin.lrv.lt/uploads/socmin/documents/files/pdf/1290_atrasingo_aktika_2007.pdf)
79. Subaru. *Annual Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: [https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/ar/ar\\_2018e.pdf](https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/ar/ar_2018e.pdf)
80. Subaru. *CSR Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-29]. Prieiga per internetą: [https://www.subaru.co.jp/en/csr/report/pdf/2018/csr\\_report\\_2018\\_all.pdf](https://www.subaru.co.jp/en/csr/report/pdf/2018/csr_report_2018_all.pdf)
81. Suzuki Motor Corporation. *Annual Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: <https://www.globalsuzuki.com/ir/library/annualreport/pdf/2018/2018all.pdf>
82. Suzuki. *2018 Suzuki CSR & Environmental Report*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: [https://www.globalsuzuki.com/corporate/environmental/report/pdf/2018\\_enve\\_all.pdf](https://www.globalsuzuki.com/corporate/environmental/report/pdf/2018_enve_all.pdf)
83. Tata Motors. *73rd Annual Report (Integrated)*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: <https://www.tatamotors.com/wp-content/uploads/2018/07/12115930/Annual-Report-2017-2018.pdf>
84. TATA Motors. *Shaping Indias 's future. Sustainable Mobility, Smart Cities. Sustainability Report 2017-18*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: <https://www.tatamotors.com/wp-content/uploads/2018/09/05090438/sustainability-report-2017-18.pdf>
85. ThaiBev. *Always with you. Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-04]. Prieiga per internetą: <http://thaibev.listedcompany.com/misc/SR/20190111-thaibev-sr2018-en.pdf>
86. Toyota Motor Corporation. *TMC Announces Financial Results for Fiscal Year Ended March 31, 2018*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: [https://www.toyota-global.com/pages/contents/investors/financial\\_result/2018/pdf/q4/overview.pdf](https://www.toyota-global.com/pages/contents/investors/financial_result/2018/pdf/q4/overview.pdf)
87. Toyota. *Annual Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: [https://www.toyota-global.com/pages/contents/investors/ir\\_library/annual/pdf/2018/annual\\_report\\_2018\\_fie.pdf](https://www.toyota-global.com/pages/contents/investors/ir_library/annual/pdf/2018/annual_report_2018_fie.pdf)
88. Toyota. *Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: <https://www.toyota.com.au/-/media/main-site/sustainability/reports-2018/toyota-sustainability-report-2018.pdf?la=en>
89. Toshiba. *Annual Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-06]. Prieiga per internetą: [http://www.toshiba.co.jp/about/ir/en/finance/ar/ar2018/tar2018e\\_or.pdf](http://www.toshiba.co.jp/about/ir/en/finance/ar/ar2018/tar2018e_or.pdf)
90. Toshiba. *CSR Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-13]. Prieiga per internetą: <https://www.toshiba.co.jp/csr/en/report/download.htm>
91. Volkswagen. *Full speed ahead to the future. ANNUAL REPORT 2018*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: [https://annualreport2018.volkswagenag.com/servicepages/downloads/files/entire\\_vw\\_ar18.pdf](https://annualreport2018.volkswagenag.com/servicepages/downloads/files/entire_vw_ar18.pdf)
92. Volkswagen. *Sustainability Report 2018*. [Žiūrėta 2019-05-02]. Prieiga per internetą: [https://www.volkswagenag.com/presence/nachhaltigkeit/documents/sustainability-report/2018/Nonfinancial\\_Report\\_2018\\_e.pdf](https://www.volkswagenag.com/presence/nachhaltigkeit/documents/sustainability-report/2018/Nonfinancial_Report_2018_e.pdf)

## Priedai

**1 priedas. Tikroji pridėtinė vertė pagal sektorių. Procentinis pasikeitimas. Šaltinis:**  
[https://www.bea.gov/system/files/2019-04/gdpind418\\_0.pdf](https://www.bea.gov/system/files/2019-04/gdpind418_0.pdf)

Nr.	Sektorius	2017	2018	Sezoniškai pakoreguota pagal metines normas							
				2017				2018			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
1	Žemdirbystė, miškininkystė, žvejyba, medžioklė	-4,8	-4,1	-4,8	-7,8	-9,1	-4,9	-8,2	8,5	-8,7	3,2
2	Kasyba	1,5	1,5	4,3	30,8	14,1	-5,0	-18,0	11,7	0,0	38,0
3	Komunalinės paslaugos	-1,0	2,1	-10,3	9,4	-6,3	8,4	-7,2	19,1	-4,8	0,7
4	Statyba	0,8	2,9	1,5	-2,8	1,0	6,7	4,0	2,6	2,9	-2,1
5	Gamyba	2,4	4,5	7,8	3,5	0,9	6,8	7,9	2,3	2,7	2,8
6	Ilgalaikio vartojimo prekės	3,2	5,4	3,5	4,6	6,1	6,9	4,7	7,3	1,9	4,2
7	Trumpalaikio vartojimo prekės	1,5	3,4	13,8	2,1	-5,4	6,7	12,1	-3,7	3,7	1,1
8	Didmeninė prekyba	2,1	3,3	1,7	2,8	1,7	3,9	0,8	2,6	7,4	9,1
9	Mažmeninė prekyba	4,0	3,9	1,4	6,2	7,9	1,2	7,6	-1,0	6,3	-2,5

**2 priedas. Vartojimo kainų indeksas komunikacijų ir transporto sektoriuose. Šaltinis:**

[https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PRICES\\_CPI#](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PRICES_CPI#)

<b>Subject</b>		<b>CPI: 08 - Communication</b>				<b>CPI: 07 - Transport</b>			
<b>Measure</b>		Percentage change on the same period of the previous year				Percentage change on the same period of the previous year			
<b>Frequency</b>		Annual				Annual			
<b>Time</b>		2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
<b>Country</b>									
Australia		-4,6	-6,7	-3,8	-4,0	-2,0	-2,7	2,6	5,3
Austria		0,8	-1,7	-1,4	-2,8	-3,1	-1,8	2,9	2,9
Belgium		-0,4	4,2	2,0	-0,0	-1,9	0,8	3,2	3,1
Canada		..	-0,0	-0,7	-0,2	..	1,3	4,3	5,1
Chile		-0,6	0,3	-0,8	-0,8	0,2	-0,2	0,9	1,5
Czech Republic		-1,4	-0,5	-0,8	-1,6	-4,2	-1,7	3,7	2,8
Denmark		-4,1	-6,4	-6,4	-2,1	-0,7	-1,5	1,9	1,8
Estonia		1,0	-1,5	-4,1	-4,6	-6,8	-3,0	5,0	3,7
Finland		-4,2	0,9	-1,8	-2,5	-1,9	-0,2	2,6	0,9
France		0,4	0,7	-4,2	-2,0	-1,5	-1,0	3,1	4,2
Germany		-1,3	-1,2	-1,2	-1,1	-1,5	-0,9	2,8	3,2
Greece		-0,0	0,4	1,6	2,9	-4,4	-2,7	6,3	2,7
Hungary		0,1	0,7	-3,0	-5,6	-5,7	-3,0	3,9	4,4
Iceland		1,3	-12,9	-16,3	-8,2	-5,3	-3,6	-4,6	1,1
Ireland		1,6	-1,2	-0,2	-0,9	-4,8	-3,2	2,2	0,8
Israel		-6,3	-4,1	-5,0	-5,2	-3,2	-3,7	-1,3	2,3
Italy		-1,1	-0,3	-2,2	-3,0	-2,7	-1,4	3,5	2,8
Japan		0,4	-0,9	-3,8	-1,7	-4,1	-3,0	2,6	3,4
Korea		-0,2	0,1	0,3	-0,9	-7,8	-2,2	3,6	2,4
Latvia		0,8	2,2	4,6	1,4	-4,7	-2,8	3,4	4,8
Lithuania		0,3	-3,8	-0,6	-1,1	-7,1	-3,8	5,1	5,2
Luxembourg		-1,0	0,3	-2,6	-2,8	-0,7	-0,7	1,6	2,1
Mexico		-11,3	-10,6	-2,5	-0,4	2,9	1,8	12,3	9,0
Netherlands		-3,0	-4,8	-6,9	-5,7	-1,8	-1,0	2,9	3,0
New Zealand		-4,4	-1,8	-4,6	-4,7	-5,6	-4,1	2,1	2,9
Norway		1,1	4,1	1,0	1,1	1,3	2,5	2,5	3,5
Poland		1,9	-0,8	0,7	-1,8	-8,9	-4,6	3,9	4,3
Portugal		4,1	3,2	2,6	0,4	-1,0	-0,6	3,1	3,1
Slovak Republic		-0,2	0,2	0,3	-0,0	-6,2	-2,5	4,0	4,6
Slovenia		1,1	3,5	0,3	0,3	-5,1	-3,4	1,9	0,8
Spain		-1,8	2,6	1,3	2,2	-4,5	-2,1	4,2	3,6
Sweden		-5,2	-5,0	-5,1	-3,3	-0,4	0,7	2,8	2,4
Switzerland		-0,9	-1,5	-1,6	0,4	-4,4	-2,4	1,5	2,7
Turkey		3,1	2,8	2,7	4,6	1,5	7,4	16,8	21,8
United Kingdom		1,4	2,7	1,8	1,0	-2,1	0,5	4,3	4,3
United States		-1,7	-0,6	-5,5	-1,3	-10,0	-3,6	2,6	4,0
Non-OECD Economies	Argentina	..	..	..	41,1	..	..	..	43,5
	Colombia	4,2	4,2	6,5	2,1	3,9	5,2	4,3	4,2
	Costa Rica	-0,9	-0,9	-2,7	-1,3	-5,5	-2,9	3,5	5,6
	India	2,4	2,5	0,6	0,5	-1,3	1,9	4,5	6,6
	Russia	3,3	2,3	2,7	1,9	11,9	6,1	4,7	5,3
	Saudi Arabia	-0,7	0,2	-1,0	1,3	1,0	7,5	-2,1	10,7
	South Africa	-0,9	-0,1	-1,2	0,5	-1,0	4,2	4,9	7,0

**3 priedas. Generation of waste by manufacture of motor vehicles, other transport equipment, furniture, other manufacturing, repair and installation of machinery and equipment sector.** Šaltinis: [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=AIR\\_EMISSIONS#](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=AIR_EMISSIONS#)

Variable		Manufacture of motor vehicles, other transport equipment, furniture, other manufacturing, repair and installation of machinery and equipment					
Unit		Tonnes, Thousands					
Year		2011	2012	2013	2014	2015	2016
Country							
Australia		1 066	..	..	..	..	..
<u>Israel</u>		..	65	..	80	..	..
Japan		265	..	1 142	..	..	..
Korea		4 055	4 215	2 866	2 555	2 579	2 845

**4 priedas. Generation of waste by manufacture of food products, beverages and tobacco products sector.** Šaltinis: [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=AIR\\_EMISSIONS#](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=AIR_EMISSIONS#)

<b>Variable</b>	10-12: Manufacture of food products; beverages and tobacco products				
<b>Unit</b>	Tonnes, Thousands				
<b>Year</b>	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Country</b>					
Australia	..	..	..	..	..
Austria	281	..	291	..	..
Belgium	3 038	..	3 178	..	3 426
Chile	..	..	3 774	..	..
Czech Republic	236	..	274	..	297
Denmark	582	..	359	..	229
Estonia	21	..	51	..	68
Finland	838	..	773	..	712
France	5 206	..	5 150	..	5 327
<u>Germany</u>	3 809	..	3 939	..	3 754
Greece	571	..	936	..	..
Hungary	532	..	558	..	345
Iceland	50	..	19	..	23
Ireland	1 712	..	770	..	..
<u>Israel</u>	359	..	373	..	..
Italy	2 540	..	3 038	..	3 189
Japan	8 484	8 650	96 237	94 918	..
Korea	1 581	1 727	1 951	2 737	2 526
Latvia	50	..	82	..	102
Lithuania	196	..	157	..	133
Luxembourg	11	..	12	..	23
Netherlands	7 751	..	7 690	..	7 907
Norway	523	..	264	..	346
Poland	5 426	..	3 828	..	3 266
Portugal	298	..	256	..	289
Slovak Republic	162	..	163	..	258
Slovenia	41	..	41	..	52
Spain	2 563	..	2 588	..	2 314
Sweden	1 144	..	1 043	..	869
Turkey	1 346	..	1 315	..	1 362
United Kingdom	3 024	..	3 265	..	4 537

**5 priedas. Generation of waste by manufacture of computer, electronic and optical products, electrical equipment, motor vehicles and other transport equipment sector.** Šaltinis:  
[https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=AIR\\_EMISSIONS#](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=AIR_EMISSIONS#).

Variable	26-30: Manufacture of computer, electronic and optical products, electrical equipment, motor vehicles and other transport equipment			
Unit	Tonnes, Thousands			
Year	2010	2012	2014	2016
Country				
Austria	400	409	392	..
Belgium	555	315	282	252
Czech Republic	1 116	1 315	1 427	1 563
Denmark	188	146	136	181
Estonia	34	51	41	48
Finland	79	73	67	121
France	2 489	2 096	2 040	2 080
<u>Germany</u>	2 500	2 565	2 824	2 852
Greece	57	33	32	..
Hungary	468	578	444	545
Iceland	3	3	10	65
Ireland	87	175	173	..
Italy	1 894	2 536	2 138	2 003
Latvia	10	20	16	22
Lithuania	16	10	12	17
Luxembourg	10	11	8	11
Netherlands	369	337	330	373
Norway	119	157	189	157
Poland	1 847	1 399	1 541	1 650
Portugal	203	206	314	318
Slovak Republic	602	497	564	730
Slovenia	222	197	180	239
Spain	1 253	1 100	1 200	1 308
Sweden	871	871	780	..
Turkey	816	971	947	1 522
United Kingdom	562	515	514	540



**6 priedas. Gėrimų sektoriaus pradinė imtis.**

<b>Nr.</b>	<b>Įmonės pavadinimas</b>	<b>Nr.</b>	<b>Įmonės pavadinimas</b>
1	Anheuser-Busch InBev	14	PepsiCo
2	Asahi Group Holdings	15	Coca-Cola
3	Keurig Dr Pepper	16	Diageo
4	Pernod Ricard	17	Femsa
5	Kweichow Moutai	18	Heineken
6	Kirin Holdings	19	Constellation Brands
7	Wuliangye Yibin	20	Molson Coors Brewing
8	Jiangsu Yanghe Brewery	21	Coca-Cola European Partners
9	Monster Beverage	22	Carlsberg
10	Luzhou Lao Jiao	23	Thai Beverage
11	Coca-Cola West	24	Brown-Forman
12	Wuliangye Yibin	25	Coca-Cola HBC
13	Arca Continental		

**7 priedas. Automobilių ir sukvežimių gamintojų sektoriaus pradinė imtis.**

<b>Nr.</b>	<b>Įmonės pavadinimas</b>	<b>Nr.</b>	<b>Įmonės pavadinimas</b>
1	SAIC Motor	17	Volkswagen Group
2	Peugeot	18	Daimler
3	BYD	19	BMW Group
4	Great Wall Motor	20	Honda Motor
5	Chongqing Changan Auto	21	Ford Motor
6	BAIC Motor	22	Nissan Motor
7	Ferrari	23	Fiat Chrysler Automobiles
8	Ford Otosan	24	Hyundai Motor
9	General Motors	25	Suzuki Motor
10	Dongfeng Motor Group	26	Tata Motors
11	Geely Automobile Holdings	27	Subaru
12	Guangzhou Automobile Group	28	KIA Motors
13	Isuzu Motors	29	Porsche Automobil Holding
14	Tesla	30	Mazda Motor
15	Renault	31	Mitsubishi Motors
16	Toyota Motor Corporation	32	Mahindra & Mahindra

**8 priedas. Elektronikos sektoriaus pradinė imtis.**

<b>Nr.</b>	<b>Įmonės pavadinimas</b>	<b>Nr.</b>	<b>Įmonės pavadinimas</b>
1	Hon Hai Precision	16	Samsung SDI
2	TE Connectivity	17	Arrow Electronics
3	Keyence	18	AAC Technologies Holdings
4	Hikvision	19	Delta Electronics
5	Amphenol	20	Catcher Technology
6	Pegatron	21	Synnex Technology Intl
7	AU Optronics	22	Alps Electric
8	Hoya	23	Hitachi
9	Flex	24	Kyocera
10	Tech Data	25	Murata Manufacturing
11	Jabil Circuit	26	Toshiba
12	Avnet	27	LG Display
13	WPG Holdings	28	NEC
14	Agilent Technologies	29	OMRON
15	BOE Technology Group TDK	30	Rexel

**9 priedas. Maisto gamintojų sektoriaus pradinė imtis.**

<b>Nr.</b>	<b>Įmonės pavadinimas</b>	<b>Nr.</b>	<b>Įmonės pavadinimas</b>
1	Mondelēz International	23	Saputo
2	Archer Daniels Midland	24	CJ Corporation
3	Tyson Foods	25	Foshan Haitian Flavouring and Food
4	Associated British Foods	26	Campbell Soup
5	JBS	27	Tingyi Holding
6	JM Smucker	28	Muyuan Foodstuff
7	Kerry Group	29	Dali Foods Group
8	Bunge	30	Want Want China
9	Meiji Holdings	31	Nestle
10	Charoen Pokphand Foods	32	Danone
11	China Mengniu Dairy	33	General Mills
12	Almarai	34	Kellogg
13	Wilmar International	35	Hershey
14	Kraft Heinz Company	36	Grupo Bimbo
15	Hormel Foods	37	Olam International
16	Uni-President	38	Lindt & Sprungli
17	CJ Cheiljedang	39	Mowi ASA
18	McCormick	40	Ajinomoto
19	WH Group	41	New Hope Liuhe
20	Inner Mongolia Yili	42	Barry Callebaut
21	Conagra Brands	43	Lotte
22	Wens Foodstuff Group		

10 priedas. Raktinių žodžių analizės ištrauka.

		Automobilių ir sukvežimų gamintojų sektorius																	Elektronikos sekt.				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
qualitative	quantitative	Toyota Motor Corporation (TMC)	Volkswagen Group (WG)	Daimler (DA)	BMW Group (BG)	Honda Motor (HM)	Ford Motor (FM)	Nissan Motor (NM)	Fiat Chrysler Automobiles (FCA)	Hyundai Motor (HYM)	Suzuki Motor (SM)	Tata Motors (TM)	Subaru (S)	KIA Motors (KM)	Porsche Automobil Holding (PAH)	Mazda Motor (MAM)	Mitsubishi Motors (MIM)	Mahindra & Mahindra (MIM)	Hitachi (HI)	Kyocera (KY)	Murata Manufacturing (MF)	Toshiba (T)	
<b>Environmental</b>																							
sustainability/sustainable		293	286	414	336	265	300	296	264	350	28	431	59	121	214	271	26	43	312	121	21	42	
environment/environmental		1649	290	183	171	523	252	512	370	262	1153	266	758	302	173	804	830	156	744	531	81	457	
carbon footprint/CO2		257	131	142	149	83	80	110	114	11	121	28	89	35	75	125	68	31	99	17	3	38	
CSR/social responsibility		387	21	12	12	11	6	15	2	8	349	48	392	72	11	301	306	47	123	80	47	428	
eco-friendly		10	2	0	0	0	1	1	3	92	0	1	2	35	0	0	0	1	0	0	0	0	
greenhouse gas		20	6	8	5	0	17	9	8	13	0	3	10	23	0	16	6	15	8	16	3	0	
<b>Social</b>																							
Training		20	63	92	59	98	54	60	115	41	103	101	107	70	111	159	133	36	46	51	10	133	
Education		30	12	20	26	49	24	33	30	44	73	27	49	52	29	111	57	5	59	85	6	85	
Employment		102	10	1	9	25	10	2	18	21	19	11	48	29	8	29	27	9	21	16	2	39	
Human rights		2	37	87	64	1	100	50	49	1	0	23	33	26	16	152	51	7	105	38	9	1	
Child labor		34	3	7	0	0	13	6	6	3	0	3	6	5	3	3	4	0	3	5	0	0	
Community		86	5	4	6	4	53	30	61	72	42	26	35	19	12	43	3	14	40	16	2	28	
<b>Government</b>																							
Shareholder		23	3	7	3	5	2	13	1	45	38	7	25	24	5	27	16	12	8	6	21	36	
stakeholder		103	80	38	78	42	46	64	97	62	27	59	67	48	60	71	30	69	78	26	14	76	
Government		44	11	17	8	20	18	29	29	34	63	36	19	14	3	55	11	22	66	8	3	39	
Transparency		0	13	21	21	1	14	12	5	7	3	7	6	2	4	4	5	5	9	3	2	8	
Compensation		1	2	5	4	9	6	0	21	1	3	3	28	11	0	2	13	0	39	2	1	50	
Ownership		3	1	4	4	1	3	1	13	3	1	8	6	3	3	15	0		2	1	4	2	

**11 priedas. Turinio analizės ištrauka.**

			1	2	3	4	5	6	7	8	9	
		Company	TMC	WG	DA	BG	HM	FM	NM	FCA	HYM	
<b>Finansiniai rodikliai, 2018</b>												
		Pajamos, mln. eur.	226,8384	235,8490	167,3620	97,4800	15361,1460	135,8814	92,2746	110,4120	74,5458	
		Bendrasis pelnas, eur.	42,3909	47,4710	33,0670	18,5560	3360,5650	12,3781	16,5010	15,4010	11,6594	
		EBITDA	32190153,5	40474000	16736000	17592000	1546651000	10966240,3	11311594,8	12071000	4753091,4	
		ROA	5,04%	2,76%	2,70%	3,52	5,53	1,43	4,02	3,74	0,84	
		ROE	13,69%	11,7%	11,28	12,83	13,91	10,28	14,58	15,85	1,7	
		ROIC	5,95	3,55%	3,6	4,85	5,62	1,23	5,42	10,91	1,06	
		Investicijos į JSA, mln. eur.	1,2078	13633,8		6890	2497,67	181000		3,512		
<b>Nefinansiniai rodikliai, 2018</b>												
Environmental Indicators	Materials	EN 1	Materials used by weight or volume	X	X	X	X	X		X	X	X
		EN 2	Percentage of materials used that are recycled input materials		X		X			X	X	X
	Energy	EN 3	Energy consumption within the organization		X	X	X	X		X	X	X
		EN 4	Energy consumption outside of the organization				X	X		X		
		EN 5	Energy intensity		X		X			X	X	X
		EN 6	Reduction of energy consumption		X		X	X		X	X	
		EN 7	Reductions in energy requirements of products and services		X		X	X		X	X	
	Water	EN 8	Total water withdrawal by source	X	X		X	X	X	X	X	X
		EN 9	Water sources significantly affected by withdrawal of water		X			X			X	
		EN 10	Percentage and total volume of water recycled and reused					X	X		X	X
	Biodiversity	EN 11	Operational sites owned, leased, managed in, or adjacent to, protected areas and areas of high biodiversity value outside protected areas	X	X			X		X	X	
		EN 12	Description of significant impacts of activities, products, and services on biodiversity in protected areas of high biodiversity value outside protected areas	X	X			X		X	X	

	EN 13	Habitats protected or restored		X					X	X	
	EN 14	Total number of iucn red list species and national conservation list species with habitats in areas affected by operations, by level of extinction risk		X			X		X	X	
Emissions	EN 15	Direct greenhouse gas (GHG) emissions (scope 1)	X	X	X	X	X		X	X	X
	EN 16	Energy indirect greenhouse gas (GHG) emissions (scope 2)	X	X	X	X	X		X	X	X
	EN 17	Other indirect greenhouse gas (GHG) emissions (scope 3)	X	X		X	X		X	X	X
	EN 18	Greenhouse gas (GHG) emissions intensity		X		X	X		X	X	X
	EN 19	Reduction of greenhouse gas (GHG) emissions	X	X	X	X	X	X	X	X	X
	EN 20	Emissions of ozone-depleting substances (ODS)		X			X			X	X
	EN 21	NOX, SOX and other significant air emissions	X	X	X	X	X		X	X	X
Effluents and Waste	EN 22	Total water discharge by quality and destination	X	X				X	X	X	
	EN 23	Total weight of waste by type and disposal method	X	X		X	X	X	X	X	X
	EN 24	Total number and volume of significant spills		X			X		X	X	
	EN 25	Weight of transported, imported, exported or treated waste deemed hazardous under the terms of the basel convention annex I,II,III and percentage of transported waste shipped internationally		X			X			X	
	EN 26	Identity, size, protected status and biodiversity value of water bodies and related habitats significantly affected by the organization's discharges of water and runoff		X			X			X	
Products and Services	EN 27	Extent of impact mitigation of environmental impacts of products and services									
	EN 28	Percentage of products sold and their packaging materials that are reclaimed by category									

12 priedas. Spirmeno koreliacijos koeficientai tarp ESG raktinių žodžių ir finansinių rodiklių.

		Pajamos	Bendrasis pelnas	EBITDA	ROA	ROE	ROIC	Aplinkosaugos informacija	Socialinė informacija	Valdymo informacija	
Spearman's rho	Koreliacijos koeficientas	Pajamos	1,000	,853**	,807**	-	-	-	,465**	,408**	,183
		Bendrasis pelnas	,853**	1,000	,884**	-	,101	-	,316*	,210	,055
		EBITDA	,807**	,884**	1,000	-	,209	-	,285*	,170	,070
		ROA	-,422**	-,140	-	1,000	,775**	,827**	-	-	,023
		ROE	-,151	,101	,209	,775**	1,000	,838**	-	-	,134
		ROIC	-,410**	-,156	-	,827**	,838**	1,000	-	-	,116
		Aplinkosaugos informacija	,465**	,316*	,285*	-	-	-	1,000	,902**	,531**
		Socialinė informacija	,408**	,210	,170	-	-	-	,902**	1,000	,531**
		Valdymo informacija	,183	,055	,070	,023	,134	,116	,531**	,531**	1,000
	Sig. (2-tailed)	Pajamos	.	,000	,000	,003	,311	,004	,001	,004	,214
		Bendrasis pelnas	,000	.	,000	,358	,512	,000	,034	,166	,718
		EBITDA	,000	,000	.	,256	,149	,562	,045	,237	,631
		ROA	,003	,358	,256	.	,000	,000	,238	,177	,872
		ROE	,311	,512	,149	,000	.	,000	,405	,336	,359
		ROIC	,004	,306	,562	,000	,000	.	,255	,180	,423



		Aplinkos augos informacija	,001	,034	,045	,23 8	,40 5	,25 5	.	,00 0	,00 0
		Socialinė informacija	,004	,166	,237	,17 7	,33 6	,18 0	,00 0	.	,00 0
		Valdymo informacija	,214	,718	,631	,87 2	,35 9	,42 3	,00 0	,00 0	.
	N	Pajamos	48	44	48	48	47	48	48	48	48
		Bendrasis pelnas	44	45	45	45	44	45	45	45	45
		EBITDA	48	45	50	50	49	50	50	50	50
		ROA	48	45	50	50	49	50	50	50	50
		ROE	47	44	49	49	49	49	49	49	49
		ROIC	48	45	50	50	49	50	50	50	50
		Aplinkos augos informacija	48	45	50	50	49	50	50	50	50
		Socialinė informacija	48	45	50	50	49	50	50	50	50
		Valdymo informacija	48	45	50	50	49	50	50	50	50

13 priedas. Kendalo koreliacijos koeficientai tarp ESG raktinių žodžių ir finansinių rodiklių.

		Pajamos	Bendrasis pelnas	EBITDA	ROA	ROE	ROIC	Aplinko saugos informacija	Socialinė informacija	Valdymo informacija	
Kendall's tau_b	Koreliacijos koeficientas	Pajamos	1,000	,668**	,635**	-	-	-	,298**	,267**	,127
		Bendrasis pelnas	,668**	1,000	,731**	-	,075	-	,203*	,126	,017
		EBITDA	,635**	,731**	1,000	-	,130	-	,187	,106	,052
		ROA	-,303**	-,103	-	1,000	,607**	,700**	-	-,101	-,029
		ROE	-,113	,075	,130	,607**	1,000	,651**	-	-,090	-,105
		ROIC	-,282**	-,111	-	,700**	,651**	1,000	-	-,119	-,099
		Aplinkos saugos informacija	,298**	,203*	,187	-	-,077	-,094	1,000	,725**	,392**
		Socialinė informacija	,267**	,126	,106	-	-,090	-,119	-,725**	1,000	,395**
		Valdymo informacija	,127	,017	,052	-,029	-,105	-,099	-,392**	-,395**	1,000
	Sig. (2-tailed)	Pajamos	.	,000	,000	,002	,263	,005	,003	,007	,204
		Bendrasis pelnas	,000	.	,000	,318	,473	,282	,049	,221	,868
		EBITDA	,000	,000	.	,266	,187	,530	,055	,277	,598
		ROA	,002	,318	,266	.	,000	,000	,303	,175	,770
		ROE	,263	,473	,187	,000	.	,000	,433	,361	,289
		ROIC	,005	,282	,530	,000	,000	.	,336	,222	,311

		Aplinkos augos informacija	,003	,049	,055	,30 3	,43 3	,33 6	.	,00 0	,00 0
		Socialinė informacija	,007	,221	,277	,17 5	,36 1	,22 2	,00 0	.	,00 0
		Valdymo informacija	,204	,868	,598	,77 0	,28 9	,31 1	,00 0	,00 0	.
	N	Pajamos	48	44	48	48	47	48	48	48	48
		Bendrasi s pelnas	44	45	45	45	44	45	45	45	45
		EBITDA	48	45	50	50	49	50	50	50	50
		ROA	48	45	50	50	49	50	50	50	50
		ROE	47	44	49	49	49	49	49	49	49
		ROIC	48	45	50	50	49	50	50	50	50
		Aplinkos augos informacija	48	45	50	50	49	50	50	50	50
		Socialinė informacija	48	45	50	50	49	50	50	50	50
		Valdymo informacija	48	45	50	50	49	50	50	50	50

14 priedas. Spirmeno koreliacijos koeficientai tarp investicijų į ĮSA ir finansinių rodiklių.

			Pajamos	Bendrasis pelnas	EBITDA	ROA	ROE	ROIC	Investicij os
Spearman's rho	Koreliacijos koeficientas	Pajamos	1,000	,853**	,807**	- ,422**	-,151	- ,410**	,381*
		Bendrasis pelnas	,853**	1,000	,884**	-,140	,101	-,156	,416*
		EBITDA	,807**	,884**	1,000	-,164	,209	-,084	,311
		ROA	-,422**	-,140	-,164	1,00 0	,775* *	,827* *	-,126
		ROE	-,151	,101	,209	,775* *	1,00 0	,838* *	-,044
		ROIC	-,410**	-,156	-,084	,827* *	,838* *	1,00 0	-,242
		Investicijos	,381*	,416*	,311	-,126	-,044	-,242	1,000
	Sig. (2-tailed)	Pajamos	.	,000	,000	,003	,311	,004	,041
		Bendrasis pelnas	,000	.	,000	,358	,512	,306	,031
		EBITDA	,000	,000	.	,256	,149	,562	,088
		ROA	,003	,358	,256	.	,000	,000	,500
		ROE	,311	,512	,149	,000	.	,000	,814
		ROIC	,004	,306	,562	,000	,000	.	,191
		Investicijos	,041	,031	,088	,500	,814	,191	.
	N	Pajamos	48	44	48	48	47	48	29
		Bendrasis pelnas	44	45	45	45	44	45	27
		EBITDA	48	45	50	50	49	50	31
		ROA	48	45	50	50	49	50	31
		ROE	47	44	49	49	49	49	31
		ROIC	48	45	50	50	49	50	31
		Investicijos	29	27	31	31	31	31	31

15 priedas. Kendalo koreliacijos koeficientai tarp investicijų į ĮSA ir finansinių rodiklių.

		Pajamos	Bendrasis pelnas	EBITDA	ROA	ROE	ROIC	Investicij os	
Kendall's tau_b	Koreliacijos koeficientas	Pajamos	1,000	,668**	,635**	- ,303**	-,113	- ,282**	,291*
		Bendrasis pelnas	,668**	1,000	,731**	-,103	,075	-,111	,305*
		EBITDA	,635**	,731**	1,000	-,109	,130	-,061	,213
		ROA	-,303**	-,103	-,109	1,00 0	,607* *	,700* *	-,099
		ROE	-,113	,075	,130	,607* *	1,00 0	,651* *	-,037
		ROIC	-,282**	-,111	-,061	,700* *	,651* *	1,00 0	-,183
		Investicijos	,291*	,305*	,213	-,099	-,037	-,183	1,000
	Sig. (2-tailed)	Pajamos	.	,000	,000	,002	,263	,005	,027
		Bendrasis pelnas	,000	.	,000	,318	,473	,282	,026
		EBITDA	,000	,000	.	,266	,187	,530	,092
		ROA	,002	,318	,266	.	,000	,000	,434
		ROE	,263	,473	,187	,000	.	,000	,773
		ROIC	,005	,282	,530	,000	,000	.	,149
		Investicijos	,027	,026	,092	,434	,773	,149	.
	N	Pajamos	48	44	48	48	47	48	29
		Bendrasis pelnas	44	45	45	45	44	45	27
		EBITDA	48	45	50	50	49	50	31
		ROA	48	45	50	50	49	50	31
		ROE	47	44	49	49	49	49	31
		ROIC	48	45	50	50	49	50	31
		Investicijos	29	27	31	31	31	31	31

16 priedas. Spirmeno koreliacijos koeficientai tarp *balų sistemos metodo* ESG kintamųjų ir finansinių rodiklių.

		Pajamos	Bendrasis pelnas	EBITDA	ROA	ROE	ROIC	E	S	G	
Spearman's rho	Koreliacijos koeficientas	Pajamos	1,000	,853**	,807**	- ,433**	-,151	- ,421**	,289*	,134	,298*
		Bendrasis pelnas	,853**	1,000	,884**	-,194	,063	-,212	,280	,099	,148
		EBITDA	,807**	,884**	1,000	-,153	,229	-,144	,287*	,188	,140
		ROA	-,433**	-,194	-,153	1,000	,760*	,909*	,082	-,113	-,292
		ROE	-,151	,063	,229	,760*	1,000	,833*	,237	,045	-,138
		ROIC	-,421**	-,212	-,144	,909*	,833*	1,000	,094	-,135	-,256
		E	,289*	,280	,287*	,082	,237	,094	1,000	,535*	,316*
		S	,134	,099	,188	-,113	,045	-,135	,535*	1,000	,289
		G	,298*	,148	,140	-,292	-,138	-,256	,316*	,289	1,000
	Sig. (2-tailed)	Pajamos	.	,000	,000	,002	,315	,003	,046	,363	,047
		Bendrasis pelnas	,000	.	,000	,207	,688	,168	,062	,517	,349
		EBITDA	,000	,000	.	,293	,117	,331	,043	,190	,352
		ROA	,002	,207	,293	.	,000	,000	,576	,441	,051
		ROE	,315	,688	,117	,000	.	,000	,104	,762	,372
		ROIC	,003	,168	,331	,000	,000	.	,524	,362	,090
		E	,046	,062	,043	,576	,104	,524	.	,000	,032
		S	,363	,517	,190	,441	,762	,362	,000	.	,052
		G	,047	,349	,352	,051	,372	,090	,032	,052	.
	N	Pajamos	48	44	48	47	46	47	48	48	45
		Bendrasis pelnas	44	45	45	44	43	44	45	45	42
		EBITDA	48	45	50	49	48	48	50	50	46
		ROA	47	44	49	49	48	48	49	49	45
		ROE	46	43	48	48	48	47	48	48	44
		ROIC	47	44	48	48	47	48	48	48	45
		E	48	45	50	49	48	48	50	50	46
		S	48	45	50	49	48	48	50	50	46
		G	45	42	46	45	44	45	46	46	46

17 priedas. Kendalo koreliacijos koeficientai tarp *balų sistemos metodu* ESG kintamųjų ir finansinių rodiklių.

		Pajamos	Bendrasis pelnas	EBITDA	ROA	ROE	ROIC	E	S	G	
Kendall's tau_b	Koreliacijos koeficientas	Pajamos	1,000	,668**	,635**	-,314**	-,114	-,291**	,230*	,117	,244*
		Bendrasis pelnas	,668**	1,000	,731**	-,140	,047	-,148	,212	,078	,120
		EBITDA	,635**	,731**	1,000	-,104	,145	-,101	,227*	,151	,110
		ROA	-,314**	-,140	-,104	1,000	,590**	,751**	,058	-,091	-,246*
		ROE	-,114	,047	,145	,590**	1,000	,646**	,182	,036	-,118
		ROIC	-,291**	-,148	-,101	,751**	,646**	1,000	,068	-,103	-,212
		E	,230*	,212	,227*	,058	,182	,068	1,000	,498**	,293*
		S	,117	,078	,151	-,091	,036	-,103	,498**	1,000	,276*
	G	,244*	,120	,110	-,246*	-,118	-,212	,293*	,276*	1,000	
	Sig. (2-tailed)	Pajamos	.	,000	,000	,002	,264	,004	,044	,315	,044
		Bendrasis pelnas	,000	.	,000	,182	,660	,157	,071	,515	,344
		EBITDA	,000	,000	.	,293	,147	,311	,041	,186	,359
		ROA	,002	,182	,293	.	,000	,000	,605	,430	,043
		ROE	,264	,660	,147	,000	.	,000	,111	,760	,337
		ROIC	,004	,157	,311	,000	,000	.	,549	,376	,080
		E	,044	,071	,041	,605	,111	,549	.	,000	,033
		S	,315	,515	,186	,430	,760	,376	,000	.	,049
	G	,044	,344	,359	,043	,337	,080	,033	,049	.	
	N	Pajamos	48	44	48	47	46	47	48	48	45
		Bendrasis pelnas	44	45	45	44	43	44	45	45	42
		EBITDA	48	45	50	49	48	48	50	50	46
		ROA	47	44	49	49	48	48	49	49	45
		ROE	46	43	48	48	48	47	48	48	44
		ROIC	47	44	48	48	47	48	48	48	45
		E	48	45	50	49	48	48	50	50	46
		S	48	45	50	49	48	48	50	50	46
	G	45	42	46	45	44	45	46	46	46	