Корпоративна соціальна відповідальність як фактор ефективності банківського бізнесу

А. С. Ласукова[i]

У статті висунуто та підтверджено гіпотезу щодо наявності взаємозв'язку між корпоративною соціальною відповідальністю та ефективністю банківського бізнесу. Визначено основні сучасні методи оцінювання ефективності банківського бізнесу. Окреслено доцільність використання методики стохастичної фронтирної межі для встановлення зв'язку між корпоративною соціальною відповідальністю банку та ефективністю його діяльності, яка полягає у можливості ідентифікації відхилень ефективності діяльності конкретного банку від межі банку з еталонною ефективністю. Обрано виробничий підхід у теорії банківництва, за якого банк здатний виконувати свою ключову функцію – фінансового посередника. Відповідно до виробничої функції встановлено перелік прямих та опосередкованих чинників впливу на прибуток банку до оподаткування, що є основним індикатором ефективності банківського бізнесу. Зроблено акцент на тому, що дослідження зв'язку зосереджено в межах короткострокового періоду, за якого максимізація прибутку не суперечить ключовим принципам концепції корпоративної соціальної відповідальності.

Ключові слова: банк; ефективність; корпоративна соціальна відповідальність; стохастичний аналіз.

Абревіатури:

НБУ	– Національний банк України
КСВ	– корпоративна соціальна відповідальність
ROS	– рентабельність продажів (Return onSales)
ROA	– рентабельність активів (Returnon Asset)
ROE	– рентабельність капіталу (Returnon Equity)
SFA	– метод стохастичної фронтирної межі (Stochastic Frontier Approach)

УДК 336.713:005.35 *JEL коди:* C33,C58, G21, M14

Вступ. Поширення концепції корпоративної соціальної відповідальності у розвинутих країнах забезпечує ефективну її імплементацію у різні сфери діяльності у країнах, що розвиваються, спонукає до підвищення рівня відповідальності бізнес-структур за наслідки своєї діяльності. У розрізі банківської сфери соціальна відповідальність виявляється у декількох аспектах: забезпечення сталого розвитку суспільства, етичне та прозоре ведення бізнесу, лояльність до персоналу, екологія (банки не позбавлені відповідальності за незадовільний стан навколишнього середовища– їх дії можуть виявлятися, наприклад, у впровадженні принципів «зеленого офісу»), налагодження зв'язку та задоволення інтересів зацікавлених осіб.

Незважаючи на те, що концепція КСВ в Україні знаходиться на етапі становлення (у порівнянні з розвинутими країнами), питання ефективності соціальних заходів та дій постає достатньо гостро. Виходячи із режиму тотальної економії на фінансових

[i] *Ласукова Анна Сергіївна*, аспірант кафедри банківської справи Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України», м. Суми.

© А. С. Ласукова, 2013.

ресурсах, не кожен банк має можливість реалізовувати концепцію КСВ у повному обсязі. Таким чином, особливої актуальності набуває питання впливу КСВ на фінансові показники та результати діяльності банку.

Постановка проблеми. Дослідженнями щодо встановлення взаємозв'язку між КСВ та фінансовими результатами діяльності суб'єктів господарювання (банків у тому числі) присвячено значну кількість фундаментальних наукових праць, зокрема Дж. МакГваєра (J. McGuire), А. Сандгрін (A. Sundgren), Т. Ешнівайса (T. Schneeweis), А. МакВіліамса (A. McWilliams), Д. Сєгель (D. Siegel), С. Ваддок (S. Waddock), Б. Смьюела (B. Samuel), П. Кокрена (P. Cochran), Р. Вуд (R. Wood), М. Орлітцкі (M. Orlitzky), Ф. Шмідта (F. Schmidt) та С. Райнса (S. Rynes), К. Оппрель (K. Aupperle), А. Керрола (A. Carroll), Дж. Хетфілда (J. Hatfield), М. Московітза (M. Moskowitz), Г. Олександера (G. Alexander) та Р. Бачолза (R. Buchholz). Серед вітчизняних науковців питання взаємозв'язку КСВ та ефективності банківської діяльності не набуло такого поширення, як у зарубіжних дослідників, проте спроби проаналізувати ефективність КСВ у банках простежуються у працях Т. С. Смовженко, Л. Є. Довгань, І. П. Малик. Тому, незважаючи на фундаментальні наукові праці зарубіжних вчених, виникає необхідність ідентифікації взаємозв'язку між КСВ та ефективністю банківської діяльності в Україні.

Метою роботи є дослідження наявності взаємозв'язку між корпоративною соціальною відповідальністю банку та ефективністю його діяльності.

Виклад основного матеріалу. Дослідження наукових здобутків зарубіжних вчених дозволяють зробити висновок про існування як позитивного, так і нейтрального (відсутнього) зв'язку між КСВ та фінансовими показниками діяльності банку. Серед показників, на які позитивно впливає КСВ, виділяють: ROA, ROE, ROS, частку на ринку тощо [8;9]. Поряд із цим нейтральний або негативний вплив КСВ на діяльність суб'єктів господарювання було виявлено для таких показників: прибуток, розмір дивідендів [5].

Серед існуючих науково-методичних напрацювань зарубіжних вчених особливої уваги в контексті банківської діяльності набуває дослідження Г. Кеффаса та О. Олулу-Брігс [7], присвячене вивченню ефективності діяльності банків під впливом КСВ. У межах дослідження на прикладі банків США, Великобританії та Японії науковці доводять наявність чіткого взаємозв'язку концепції КСВ із фінансовими результатами діяльності банків. Поряд із цим усі досліджувані банки було поділено на дві групи: перша – банки, які декларують наявність КСВ; друга – банки, в яких КСВ відсутня. Автори зазначають, що стійкі (ті, що впроваджують КСВ) банки мають кращу достатність капіталу, але нижчий рівень прибутковості, ніж у банків, які не витрачають кошти на соціальні заходи. Підтверджуючи гіпотезу щодо наявності тісного позитивного зв'язку КСВ із фінансовими результатами, дослідники стверджують, що, незважаючи на значне зниження рівня ліквідності соціально відповідальних банків, імплементація заходів соціального характеру в їх діяльність дозволяє акумулювати конкурентні переваги у довгостроковому періоді.

Важливо розуміти, що наукову та практичну цінність складає взаємозв'язок не між кожним окремо визначеним показником результативності функціонування банку та КСВ, а їх сукупністю, що дає підстави стверджувати про ефективність банківського бізнесу, яка є однією із ключових у стратегічних орієнтирах ведення банківської діяльності.

Ефективність у цілому є багатогранним та змістовним поняттям, що характеризується значною сукупністю показників та критеріїв. На основі критичного

огляду науково-методичної літератури щодо розуміння сутності поняття «ефективність банківського бізнесу» можна стверджувати, що це ґрунтовна та повномасштабна оцінка кінцевих результатів діяльності банку з урахуванням зазнаних витрат, що виступає індикатором його розвитку.

Методологія оцінювання ефективності банківського бізнесу в цілому представлена такими групами[3]:коефіцієнтний метод (традиційний підхід);параметричні методи (економетричний аналіз);непараметричні методи (математичне програмування);рейтингові методики;аналітичні методи (модель Дюпона);вартісно-орієнтовані методи (наприклад, EVA® – економічна додана вартість). Зміна парадигми ведення банківського бізнесу, імплементація соціальних аспектів діяльності, розвиток наукових доробок у сфері оцінювання ефективності передбачають використання поряд із традиційними методами більш сучасних та змістовних, що надають можливість отримати структуровані та повномасштабні висновки щодо ефективності банківського бізнесу (рис. 1).

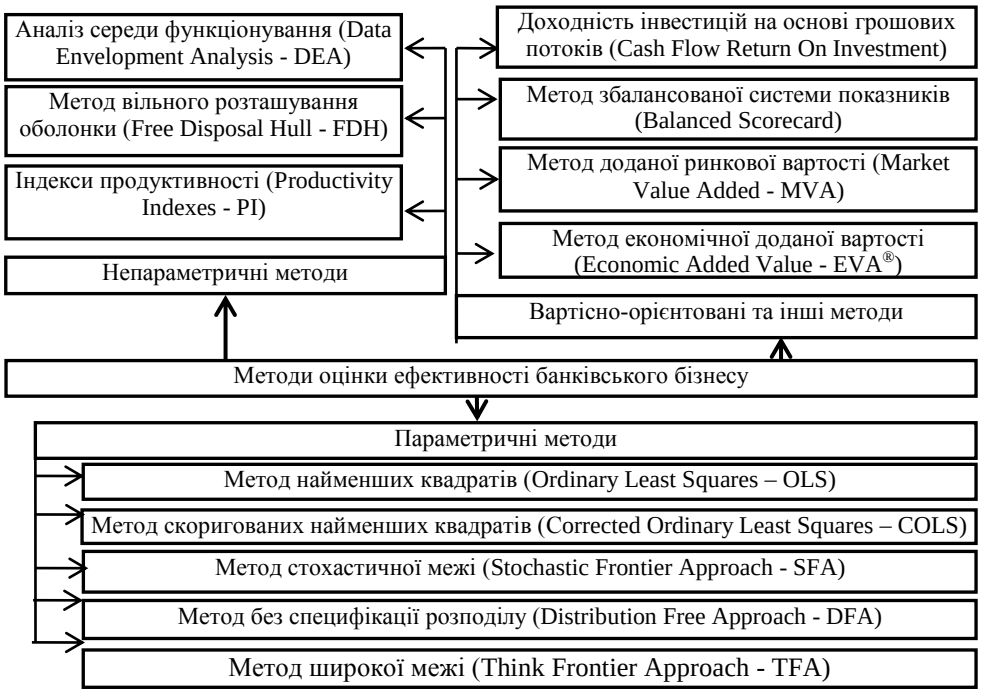

Рис. 1. Сучасні методи оцінювання ефективності банківської діяльності (складено на основі [2; 3])

Параметричні та непараметричні методи відрізняються формою функціональної межі ефективності, наявністю випадкової величини та характером її розподілу, а також засобами оцінки порівняльної ефективності об'єктів дослідження.

Критичний огляд методичних підходів до здійснення оцінювання ефективності банківської діяльності дозволяє визначитися із найбільш прийнятним для дослідження методом. На нашу думку, перевагу необхідно надати параметричним методам,

оскількинепараметричні передбачають ідентифікацію фактично досягнутого рівня ефективності, залишаючи поза увагою потенційні можливості банку щодоїї збільшення. Серед параметричних методів, що застосовуються в межах банківської діяльності, найбільш прийнятним є метод SFA, що пояснюється порівнянністю результатів, отриманих за цим методом, із традиційними показниками ефективності (рентабельність капіталу, активів тощо). Особливість SFA полягає у побудові межі ефективності на основі завчасно визначеної специфікації її функціональної форми та безпосереднього включення в модель випадкової компоненти [4].

Для досягнення цілей цього дослідження було обрано саме параметричний метод з огляду на можливість визначення відхилень в ефективності діяльності банків усієї вибірки, що неможливо здійснити за допомогою непараметричних методів. Специфіка даних методів полягає у визначенні найбільш ефективного банку серед досліджуваної сукупності і порівняння з ним ефективності діяльності інших банків. На нашу думку, жоден із досліджуваних нами банків не є абсолютно ефективним, що й обумовило вибір методу SFA.Відповідно до зазначеного методу на основі інформаційної бази дослідження відбувається побудова умовного банку зі 100% ефективністю та визначається вплив факторів на результати діяльності кожного окремого банку.

На наш погляд, основним кількісним індикатором ефективної діяльності банку є його прибуток. Це пояснюється виробничим підходом у теорії фінансового посередництва, при якому прибуток – головна мета функціонування банку. Проте в довгостроковому періоді такий показник не здатний якісно та об’єктивно дати оцінку ефективності діяльності банку. Беручи до уваги концепцію КСВ, необхідно зазначити, що на етапі оцінювання ефективності банківського бізнесу виробничий підхід є прийнятним, не суперечить стейкхолдерському підходу та принципам соціально-відповідального ведення бізнесу і визначає можливості розширення спектру соціальних ініціатив банку.

Об’єктами побудови економіко-математичної моделі ідентифікації взаємозв’язку КСВ та ефективності банківського бізнесу є 12 банків України, що входять до першої групи за розміром активів за класифікацією НБУ: ПАТ «Приватбанк», АТ «Укрексімбанк», АТ «Ощадбанк», ПАТ «Райффайзенбанк Аваль», ПАТ «ПУМБ», ПАТ «Укрсиббанк», ПАТ «Комерційний банк«Надра», ПАТ «Банк «Фінанси та кредит», АТ «Брокбізнесбанк», АТ «ОТПбанк», ПАТ АБ «Укргазбанк», ПАТ «Альфа Банк». Вибір об’єктів дослідження обумовлений:

– постійною наявністю в межах першої групи (банки –маркет-мейкери);

– доступністю інформації (високий рівень інформаційної прозорості банків);

– задоволенням умови економіко-математичної моделі в однорідності та порівнянності, що висувається до панельної структури даних;

– можливістю порівняння ефективності банків, які реалізують КСВ, з тими, в яких соціальні заходи відсутні (АТ «Ощадбанк», АТ «ОТПбанк», ПАТ АБ «Укргазбанк»).

Цільова функція моделі представлена як прибуток до оподаткування (формула 1), що дозволяє врахувати інтереси не лише власників бізнесу (як при використанні показника чистого прибутку), а й інших зацікавлених сторін, зокрема, персоналу (своєчасний та належний рівень оплати праці), органів державної влади (розмір податкових надходжень до бюджету) та ін.[1; 6].

$$OP_i = f(\mu; Z_i) + t_i - r_i, \quad (1)$$

де OP_i –обсяг прибутку до оподаткування *i*-го банку;
μ – сукупність результативних змінних;
Z_i – сукупність факторів прямого впливу на діяльність *i*-го банку;
t_i – статистична похибка;
r_i – показник неефективності діяльності, що демонструє вплив сукупності факторів опосередкованого впливу на діяльність банку (розраховується на основі урізаного закону розподілу величини).

Інформаційним підґрунтям моделі виступили дані вхідних, вихідних та допоміжних параметрів, що відповідно до виробничого підходу дозволяють банку виконувати функцію фінансового посередника, забезпечувати отримання доходів відповідно до зазнаних ним витрат. Параметри, що дозволяють розрахувати ефективність, були ґрунтовно досліджені у праці [1] і якісно використані для модифікації методики SFA у контексті банківського бізнесу. Поряд із цим для виявлення наявності зв'язку між ефективністю діяльності банку та його корпоративною соціальною відповідальністю в межах нашого дослідження у модифіковану методику SFA було включено незалежний фактор впливу – КСВ, що подано на рис. 2.

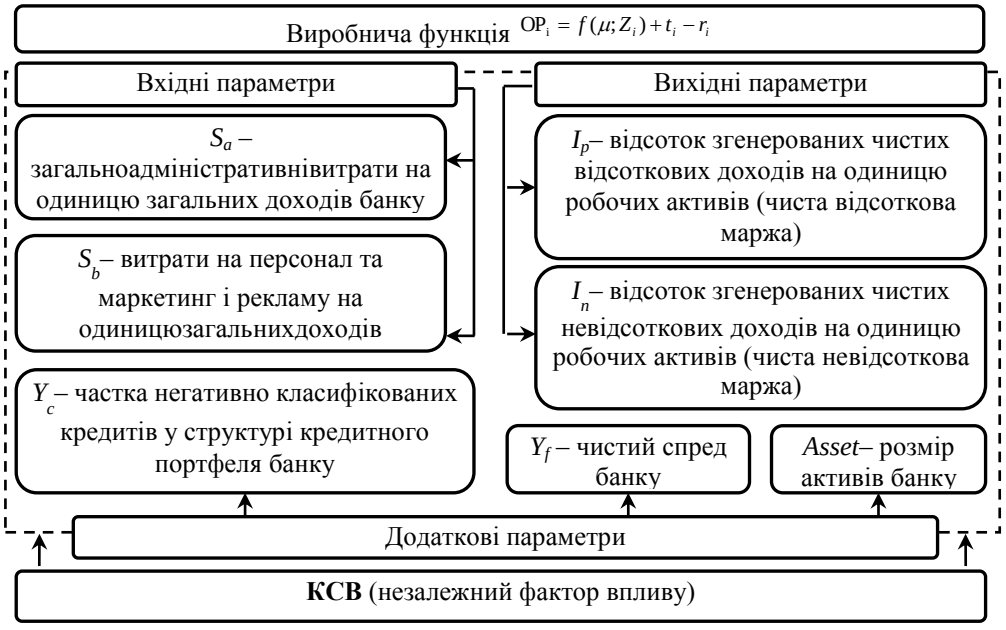

Рис. 2. Вхідні та вихідні параметри моделі оцінювання ефективності банківського бізнесу

Обраний для дослідження інструментарій оцінювання ефективності банківського бізнесу передбачає застосування програмного забезпечення FRONTIER Version 4.1, за допомогою якого здійснюється оцінка параметрів моделі методом максимальної правдоподібності.

Однією з характеристик моделі є використання транслогарифмічної функції за допомогою якої можна оцінити вплив різноманітних факторівна ефективність діяльності банку (формула 2):

$$\ln(\frac{OP_{it}}{Asset_{it}}) = \mu_0 + \Sigma_{p=1}^{2}\mu_1 \ln(I_{pit}) + \Sigma_{n=1}^{2}\mu_2 \ln(I_{nit}) + \Sigma_{a=1}^{2}\mu_3 \ln(S_{ait}) + \Sigma_{b=1}^{2}\mu_4 \ln(S_{bit}) +$$
$$\Sigma_{c=1}^{2}\mu_5 \ln(Y_{cit}) + \Sigma_{f=1}^{2}\mu_6 \ln(Y_{fit}) + \frac{1}{2}\Sigma_{p=1}^{2}\mu_7 \ln(I_{pit}) * \ln(I_{pit}) + \frac{1}{2}\Sigma_{n=1}^{2}\mu_8 \ln(I_{nit}) * \ln(I_{nit}) +$$
$$\frac{1}{2}\Sigma_{a=1}^{2}\mu_9 \ln(S_{ait}) * \ln(S_{ait}) + \frac{1}{2}\Sigma_{b=1}^{2}\mu_{10} \ln(S_{bit}) * \ln(S_{bit}) + \frac{1}{2}\Sigma_{f=1}^{2}\mu_{11} \ln(Y_{fit}) * \ln(Y_{fit}) + \quad (2)$$
$$\frac{1}{2}\Sigma_{c=1}^{2}\mu_{12} \ln(Y_{cit}) * \ln(Y_{cit}) + \frac{1}{2}\Sigma_{p=1}^{2}\Sigma_{n=1}^{2}\ln(I_{nit})\mu_{13} \ln(I_{pit}) * \ln(I_{nit}) + \ldots + \Sigma_{0=1}^{3}\partial_0 q_{0t} + ln(t_{it}) -$$
$$\ln(r_{it})$$

де q_{ot}– фіктивна змінна, що ідентифікує квартал.

Як видно з формули 2, в модель було включено фіктивну змінну, що ідентифікує відповідний квартал (q_{ot}), тобто дозволяє врахувати фактор сезонності, який властивий банківській діяльності та суттєво впливає на результати діяльності банків.

Застосування концепції КСВу банках передбачає існування лише двох альтернатив – впроваджувати або не впроваджувати соціальні аспекти у їх діяльність, тому, на нашу думку, оптимальним інструментом приведення результатів за КСВ до вимірювального вигляду в моделі SFA є бінарна методика. Отже, за наявності в банку КСВ йому присвоюється параметр 1, а за відсутності – 0 (формула 3):

$$CSR = \begin{cases} 0, якщо\ банк\ не\ реалізує\ концепцію\ КСВ \\ 1, якщо\ банк\ реалізує\ концепцію\ КСВ \end{cases} \quad (3)$$

За результатами практичної апробації науково-методичного підходу до визначення рівня ефективності діяльності банків та впливу КСВ було отримано дані, наведені в табл. 1.

Таблиця 1 – Результати апробації моделі взаємозв'язку КСВ та ефективності банківського бізнесу (фрагмент)

Параметри моделі	Значення коефіцієнта (coefficient)	Стандартна похибка (standard error)	t-розподілСтьюдента (t-ratio)
Значення довірчого інтервалу 5%			
CSR	– 1,5486	0,0074	–2,0677

Для оцінювання коефіцієнтів транслогарифмічноїфункції прибутку до оподаткування було використано метод максимальної вірогідності. Виходячи з цього, перевірка адекватності моделі відбувається шляхом порівняння значення логарифмічної функції вірогідності (LogLikelihoodFunction) з табличним значенням χ^2-критерію Пірсона. За результатами оцінювання ефективності банківського бізнесу під впливом КСВ значення логарифмічної функції вірогідності було отримане на рівні –255,33, що

не перевищує критичне значення χ^2-критерію Пірсона (15,66). Знак «мінус» при коефіцієнті узгоджується з його економічним змістом: чим менше соціальних заходів впроваджує банк, тим значнішим є його відхилення від еталонного рівня ефективності, тим більший обсяг прибутку банк недоотримає. Таким чином, гіпотеза щодо наявності зв'язку між КСВ і ефективністю банківського бізнесу підтверджується, а отже, побудована модель є адекватною.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Узагальнюючи результати дослідження, доцільно зазначити, що в сучасних конкурентних умовах концепція КСВ може надати банку значні переваги як фінансового, так і нефінансового характеру. Проведені розрахунки доводять наявність позитивного впливу КСВ на ефективність банківського бізнесу, що є однією з обов'язкових умов успішної імплементації соціальних аспектів у його діяльність. Варто наголосити на тому, що результати для банків, які не є маркет-мейкерами (друга, третя, четверта групи за класифікацією НБУ), можуть дещо відрізнятися від отриманих у дослідженні. Рекомендації щодо повномасштабного впровадження концепції КСВ повинні бути надані з урахуванням частки банку на ринку, специфіки його діяльності. Проте на сьогоднішній день кожен банк в особі уповноважених на прийняття управлінських рішень осіб, має усвідомлювати ступінь своєї відповідальності перед суспільством та прагнути до забезпечення його сталого розвитку, і, як наслідок, актуальності набуває дослідження переваг впровадження КСВ у діяльність банку як одного з основоположних елементів стратегії його розвитку.

Література

1. *Буряк*, А. В. Управління ефективністю банківського бізнесу : дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук : спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / А. В. Буряк. – ДВНЗ «УАБС НБУ». – Суми, 2012. – 268 с.
2. *Рассказов*, С. В. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании [Электронный ресурс] / С. В. Рассказов, А. Н. Рассказова // Финансовый менеджмент. – 2002. – № 3. – Режим доступа : http://www.management.com.ua/finance/fin054.html.
3. *Хайлук*, С. О. Використання непараметричних методів оцінювання ефективності, результативності і продуктивності діяльності вітчизняних банків / С. О. Хайлук, Т. М. Мельник // Актуальні проблеми економіки. - 2010. – № 11(113). – С. 263–276.
4. *Aigner*, D. Formulation and Estimation of Frontier Production Function Models / D. Aigner, C. Lovell, P. Schmidt // Journal of Econometrics. – 1977. –№ 6. – P. 27–37.
5. *Aupperle*, K. E. An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability / K. E. Aupperle, A. B. Carroll, J. D. Hatfield // Academy of Management Journal. – 1985. – № 28(2). – P. 446–463.
6. *Battese*, G. A model for technical inefficiency effects in a stochastic frontier production function for panel data / G. Battese, T. Coelli // Empirical Economics. –1995. – № 20. – P. 325–332.
7. *Keffas*, G. Corporate social responsibility: how does it affect the financial performance of banks? Empirical evidence from US, UK and Japan / G. Keffas, O. Olulu-Briggs // Journal of Management and Corporate Governance. –2011. –Volume 3. – P. 8–26.
8. *McGuire*, J. Corporate social responsibility and firm financial performance / J. McGuire, A. Sundgren, T. Schneeweis // Academy of Management Journal. –1988. – № 31(4). – P. 854–872.
9. *McWilliams*, A. Corporate social responsibility and financialperformance: Correlation or misspecification? / A. McWilliams, D. Siegel // Strategic Management Journal. – 2000. – № 21(5). – P. 603–609.

Отримано 20.06.2013 р.

Корпоративная социальная ответственность как фактор эффективности банковского бизнеса

Анна Сергеевна Ласукова*

** аспирант кафедры банковского дела Государственного высшего учебного заведения «Украинская академия банковского дела Национального банка Украины», ул. Петропавловская, 57, г. Сумы, 40030, Украина, тел. 00-380-662-02-70-28, e-mail: anna.lasukova@gmail.com*

В статье выдвинуто и доказано гипотезу касательно наличия взаимосвязи между корпоративной социальной ответственностью и эффективностью банковского бизнеса. Определены основные современные методы оценивания эффективности банковского бизнеса. Обоснована целесообразность использования методики стохастической фронтирной границы для установления связи между корпоративной социальной ответственностью банка и эффективностью его деятельности, которая заключается в возможности идентификации отклонений эффективности деятельности конкретного банка от предела банка с эталонной эффективностью. Выбрано производственный подход в теории банковского дела, при котором банк способен выполнить свою ключевую функцию – финансового посредника. Согласно производственной функции установлен перечень прямых и косвенных факторов воздействия на прибыль до налогообложения, которая является основным индикатором эффективности банковского бизнеса. Сделан акцент на том, что исследование связи сосредоточено в пределах краткосрочного периода, при котором максимизация прибыли не противоречит ключевым принципам концепции корпоративной социальной ответственности.

Ключевые слова: банк;корпоративная социальная ответственность; стохастический анализ; эффективность.

MechanismofEconomicRegulation, 2013, No3, 147–155
ISSN 1726-8699 (print)

Corporate Social Responsibility as Factor of Bank's Efficiency

Anna S. Lasukova*

** Postgraduate Student of the Department of Banking, State Higher Educational Institution "Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine", Petropavlivska Street, 57, Sumy, 40030, Ukraine, phone: 00-380-662-02-70-28, e-mail: anna.lasukova@gmail.com*

Manuscript received 20June 2013

The article puts forward and proves the hypothesis regarding the relationships between corporate social responsibility and efficiency of the banking business. The main modern methods of evaluating the effectiveness of the banking business are determined. It considers the expediency of the use of stochastic methods frontier boundaries to establish a link between the corporate social responsibility of the bank and the efficiency of its operations, which is the ability to identify deviations of the effectiveness of a particular bank of the limit of the bank with reference efficiency. It proposes production approach in the theory of banking, where the bank is able to perform its key function – the financial intermediary. According to the production function a list of direct and indirect impacts on profit before tax was established, that is the main indicator of the efficiency of the banking business. Emphasis is placed on

the fact that the study of the relationship focused within a short period in which profit maximization is not contrary to the key principles of the concept of corporate social responsibility.

Keywords: bank; bank's efficiency; corporate social responsibility; stochastic frontier approach.

*JELCodes:*C33,C58, G21, M14 Tables: *1*; Figures: *2*; Formulas: *3*; References: *9*

Language of the article: Ukrainian

References

1. Buriak, A. V. (2012),*Banking performance management*, Sumy, State Higher Educational Institution "Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine". (In Ukrainian)
2. Rasskazov, S. V. and Rasskazova A. N. (2002), "Cost methods of evaluating the effectiveness of management," *Fininsovyi menedzhment*, 3, http://www.management.com.ua/finance/fin054.html. (In Russian)
3. Khailuk, S. O. and Melnyk T. M. (2010), "Using nonparametric methods for evaluating the efficiency, effectiveness and productivity of domestic banks," *Aktyalni problemy ekonomiky*, 11(113), 263–276. (In Ukrainian)
4. Aigner, D., Lovell C. and Schmidt P. (1977), "Formulation and Estimation of Frontier Production Function Models," *Journal of Econometrics*,6, 27–37.(In English)
5. Aupperle, K. E., Carroll A. B. and Hatfield J. D. (1985), "An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability," *Academy of Management Journal*, 28(2), 446–463.(In English)
6. Battese, G. and Coelli T. (1995), "A model for technical inefficiency effects in a stochastic frontier production function for panel data," *Empirical Economics*, 20, 325–332.(In English)
7. Keffas, G. and Olulu-Briggs O. (2011), "Corporate social responsibility: how does it affect the financial performance of banks? Empirical evidence from US, UK and Japan," *Journal of Management and Corporate Governance*, 3, 8–26.(In English)
8. McGuire, J., Sundgren A. and Schneeweis T. (1988), "Corporate social responsibility and firm financial performance," *Academy of Management Journal*, 31 (4), 854–872.(In English)
9. McWilliams, A. and Siegel D. (2000), "Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?," *Strategic Management Journal*, 21 (5), 603–609.(In English)