

УДК 338
JEL Classification G 32
DOI 10.33111/EE.2020.45.SmerekaN

N. Smereka
PhD-student of corporate finance
and controlling department,
SHEI «Kyiv National Economic
University named after Vadym
Hetman»

Н. С. Смерека
аспірантка кафедри
корпоративних фінансів
ДВНЗ «Київський національний
економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1248-5319>

КУРС АКЦІЙ, ЯК ФІНАНСОВА ДЕТЕРМІНАНТА КОРПОРАТИВНОЇ СОЦІАЛЬНОЇ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ В УМОВАХ АНГЛО-АМЕРИКАНСЬКОЇ МОДЕЛІ РОЗВИТКУ КАПІТАЛІЗМУ

АНОТАЦІЯ: У роботі досліджено курс акцій як фінансову детермінанту корпоративної соціальної відповідальності (КСВ) в умовах англо-американської моделі розвитку капіталізму. Проаналізовано історичну ретроспективу появи фінансових детермінантів КСВ в умовах англо-американської моделі розвитку капіталізму. Курс акцій визначено і обґрунтовано як один з важливих факторів впливу на практичне застосування КСВ в умовах наведеної моделі капіталізму. Визначено, що ця фінансова детермінанта впливає на формування короткострокового інвестування, що негативно впливає на розвиток КСВ бізнесу в умовах ринку англо-американської моделі капіталізму.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: фінансова детермінанта, корпоративна соціальна відповідальність (КСВ), англо-американська модель капіталізму, курс акцій, інвестування.

SHARE PRICE AS A FINANCIAL DETERMINANT OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY IN CONDITIONS OF ANGLO-AMERICAN CAPITAL DEVELOPMENT MODEL

ANNOTATION: In this article, the share price as the CSR determinant in conditions of Anglo-American capitalism development model is investigated. Historical retrospective of the Anglo-American capitalism model domination over other models is analyzed. CSR programs are highlighted as an instrument of decreasing Anglo-American capitalism model drawbacks, namely solving social problems, which government isn't able to solve itself. The necessity of the companies to participate in environmental and social programs emphasizes the importance of CSR and justifies the appearance of CSR determinants in conditions of Anglo-American capitalism development model. Due to the stock market rise and development stock pricing is one of the most

influential factors on CSR practical appliance in conditions of Anglo-American capitalism model. The statement that is examined in the article and supported by the CSR-followers is that the companies, which participate in the CSR programs, increase their share prices, unlike socially-irresponsible companies. Competing interests of the long-term and short-term investors are analyzed. It is revealed that it is long term investors who can urge companies to participate in the CSR programs as their aims mainly coincide with the investors' interests. In conditions of the short-term investment, participating in the CSR programs can't be provided as it contradicts the shareholders' interests. It is identified that investors' short-term interests dominate over long-term interests and the factors that lead to it are found. Wide usage of the automated information systems based on the modern information technologies also provides the opportunity of the short-term investment by minority as well as institutional investors. It is found out that such financial determinant as share price affects short-term investment formation and business CSR development in conditions of the Anglo-American capitalism model market.

KEY WORDS: financial determinant, corporate social responsibility (CSR), Anglo-American capitalism model, share price, investment.

Вступ. Застосування концепції корпоративної соціальної відповідальності (КСВ) дозволяє компаніям бути соціально-відповідальними не лише перед самими собою, а й перед своїми суспільством і стейкхолдерами. Виділяють зовнішні і внутрішні програми КСВ, які по суті своєї активності спрямовані на різні типи стейкхолдерів компанії.

Під зовнішніми програмами КСВ маються на увазі такі напрямки: охорона навколишнього середовища, відповідальність перед покупцями і суспільством, благодійна діяльність.

Внутрішні програми КСВ спрямовані на персонал. Наприклад, створення умов для безпечної праці робітників, соціальне страхування співробітників і їх родин, надання медичних послуг і навчальних програм.

Соціальна активність компанії не пов'язана з виробничою і комерційною діяльністю, але впливає на фінансові показники підприємств і вимагає додаткового фінансування. Для участі підприємств у програмах КСВ є актуальним вирішення питання їх впливу на фінансові детермінанти бізнесу.

Однією з головних причин впливу на формування компанією фінансових детермінант КСВ є форма капіталізму, в якій існує компанія. На Всесвітньому Економічному Форумі в Давосі в 2020 році капіталізм, який існує в сучасному економічному суспільстві, був класифікований на три типи:

- англо-американська модель;

- стейкхолдер-орієнтована модель;
- державний капіталізм [2].

Учасники форуму обговорювали питання ефективності функціонування різних типів капіталізму в економічному суспільстві. Корпоративна соціальна відповідальність була відзначена як важливий критерій ефективного довгострокового стабільного розвитку економіки і суспільства в цілому. Серед моделей капіталізму англо-американська модель є найпоширенішою серед сучасних країн. Типовим для цієї моделі є прагнення компаній підвищити курс акцій. Розглянемо вплив даної фінансової детермінанти на КСВ.

Постановка завдання. Аналіз впливу курсу акцій, як фінансової детермінанти, на розвиток КСВ в умовах англо-американської моделі капіталізму.

Результати. Англо-американська модель розвитку капіталізму почала широко розповсюджуватися в 1970-і роки завдяки роботам Лауреата Нобелівської премії з економіки Мілтона Фрідмана і представників Чиказької школи економіки.

Головна ідея англо-американської моделі полягає в тому, що соціальна функція бізнесу — створення прибутку для своїх акціонерів. Роботи економістів цієї школи потім лягли в основу законодавства США з корпоративного управління.

У 1980-ті роки, з приходом до влади Рональда Рейгана і початком неоліберальної революції, позиції англо-американської моделі в США значно посилилися і після розпаду СРСР стали домінувати практично в усьому світі.

У 1997 році круглий Стіл інвесторів і бізнесменів підкреслив домінуючу роль англо-американської моделі і рекомендував усім керівникам американських компаній у своїй діяльності дотримуватися саме цієї моделі.

Деякі економісти заявили, що ера домінування акціонерно-орієнтованої моделі капіталізму поклала кінець корпоративній історії, тобто в боротьбі між стейкхолдер- і англо-американською моделями капіталізму закінчилася остаточною перемогою останньою. Вони, як і колись Карл Маркс, вступили на шлях догматичного фаталізму, забуваючи про те, що згідно з основним принципом діалектики Гегеля, єдність і боротьба протилежностей є драйвером будь-якого розвитку як у минулому, так і в сьогоденні, і в майбутньому.

Однак, теза опонентів соціалізму про те, що він помер остаточно, спростовують економічні досягнення Китайської економіки. Мудріше і далекоглядне керівництво Китайської Народної Рес-

публіки (КНР) в кінці 1970-х років почали реформувати свою соціалістичну економіку, використовуючи кращий досвід світової капіталістичної економіки, здійснюючи жорсткий державний контроль ринкових процесів, що сприяло переходу з країни низького рівня доходу в країну середнього рівня доходу, за стандартами Світового Банку. У 2001 році КНР стала країною з доходами вище середнього [9].

Негативною стороною англо-американської моделі капіталізму стала поляризація суспільства на бідних і багатих, посилення нерівномірності економічного розвитку в розвинених країнах і країнах, що розвиваються.

У 1998 році Коїмбатур Прахалад ввів в обіг термін «соціальна піраміда». Він акцентував увагу на тому, що 1 % населення Планети володіє 50 % її багатств. Тим часом, найбільша і найбідніша соціальна група, яка називається «основа піраміди», а це понад 2,7 мільярда людей, які живуть на доходи менше ніж 2,5 долара в день [7].

Для згладжування негативних сторін англо-американської моделі держави і міжнародні організації стали закликати бізнес до участі і практичної реалізації програм з КСВ, так як уряд в умовах англо-американської моделі не міг самостійно вирішити соціальні проблеми. Однак теза про необхідність залучення бізнесу до вирішення соціальних проблем мав як прихильників, так і численних опонентів, між якими розгорілася багаторічна дискусія.

Громадські та неурядові організації бачили негативну сторону англо-американської моделі і в засобах масової інформації піднімали хвилю критики бізнесу. У цій ситуації бізнес змушений був захищати свою репутацію.

Ключовим елементом захисної реакції бізнесу від потоку критики громадських організацій стали програми з КСВ. Участь в таких програмах, на думку лідерів бізнесу, спрямована на заспокоєння громадської думки та їх критиків.

На початку ХХ ст. КСВ було орієнтоване на маркетингову політику і просування іміджу компанії в очах громадської думки (public relations). Корпорації використовували політику філантропії для поліпшення свого іміджу, а фінансування програм з КСВ проходило під керівництвом департаменту маркетингу компаній у рамках рекламного бюджету. У складі корпорацій з'явилися окремі спеціалізовані департаменти і менеджери з КСВ, основним завданням яких було складання «глянцевого» звітів. Захист навколишнього середовища став пріоритетним напрямком, і кожна компанія намагалася зобразити себе його захи-

сником. Критики бізнесу пом'якшили свій тон, але вказували, що участь корпорацій у КСВ є якоюсь «косметичною маскою», що приховує безвідповідальну політику і діяльність бізнесу.

Розглянемо одну з головних фінансових детермінант прихильників КСВ в умовах англо-американської моделі про те, що компанії, які широко беруть участь у програмах по КСВ, тим самим підвищують курс своїх акцій, на відміну від соціально-безвідповідальних компаній.

Фондовий ринок сьогодні — це істотна частина фінансової галузі, де обертаються акції на трильйони доларів. У теперішній час, капіталізація усіх фондових ринків світу порівнюється з його ВВП. У цій галузі працюють мільйони людей, і вона стрімко розвивається.

Загальна капіталізація ринку акцій виросла з 2,5 трлн доларів в 1980 році до 68,65 трлн доларів у кінці 2018 року. Станом на 31 грудня 2019 року загальна капіталізація ринку акцій становила приблизно 70,75 трлн доларів.

У 2016 році налічувалося близько 60 товарно-фондових бірж у всьому світі, з них 16 мали капіталізацію більше одного трильйона доларів кожна, що становило 87 % загальної світової капіталізації.

Найзначніша капіталізація акцій припадає на біржі США (34 %), Японії (6 %) і Великобританії (6 %). США, будучи цитаделлю англо-американського капіталізму, зрозуміло, мають найзначніший ринок акцій [5].

Багато компаній США для підвищення своєї конкурентоспроможності привертають фінансовий капітал за рахунок зниження контрольного пакету акцій. Знижуючи його рівень, власник підприємства залучає до свого бізнесу все більше капіталу, що істотно перевищує його власний. Але зниження рівня контрольного пакету акцій знижує ймовірність контролю підприємства власником, яка становить уже не 100 %. Підвищується ризик захоплення контрольного пакета акцій, що загрожує втратою управління компанією. Чим нижче опускається ціна акцій, тим збільшується ризик.

Таким чином, для сучасних компаній, в умовах англо-американської моделі, котирування їх акцій на фондовій біржі є дуже важливим економічним показником. Прихильники КСВ стверджують, що участь компаній у програмах з КСВ сприяє збільшенню вартості їхніх акцій на світових фондових біржах.

Участь у програмах з КСВ означає для компаній відхід від головної мети бізнесу в рамках англо-американської моделі —

отримання прибутку, так як відволікає значні кошти компанії на вирішення соціальних і екологічних проблем, знижуючи їх конкурентоспроможність і зменшуючи їх зусилля по розробці нових інноваційних технологій і впровадження їх у свою практику. Коли компанія починає широко брати участь в програмах з КСВ, вона, природно, зменшує, іноді і значно, прибуток для своїх акціонерів, що призводить до зниження курсу їхніх акцій у короткостроковій перспективі на фондових ринках, а не до їх зростання. Підвищення курсу акцій від участі в КСВ може спостерігатися тільки в довгостроковій перспективі.

Існує конфлікт інтересів між коротко- і довгостроковими інвесторами. Інвестори, зацікавлені в довгостроковому розвитку компанії, вважають за доцільне фінансові вкладення у людський капітал своїх трудових колективів, у розвиток виробництва і освоєння нових технологій, випуск нових видів продукції, освоєння нових ринків збуту, налагодження партнерських відносин з постачальниками, підвищення популярності бренду та іміджу, навіть якщо ці інвестиції і не приведуть у майбутньому до негайного зростання вартості акцій.

Таким чином, саме довгострокові інвестори можуть направити компанії на участь у програмах з КСВ, так як їх мета багато в чому збігається з їх інтересами.

Короткострокові інвестори, які купують акції компаній на кілька місяців, зацікавлені тільки в одному, щоб ціна акцій компанії, куплених ними, росла якомога більше тут і зараз, вони не зацікавлені в майбутніх успіхах компаній, і їх абсолютно не цікавить, чи є компанії соціально відповідальними або безвідповідальними, соціальними або асоціальними. В умовах короткострокового інвестування участь у програмах з КСВ не може бути забезпечено, так як воно суперечить інтересам акціонерів.

Розглянемо вплив сучасних ринкових умов в рамках англо-американської моделі капіталізму на довгострокове інвестування. За останні шістьдесят років оборот акцій на ринку виріс, а середній період володіння акцій інвесторами зменшився.

У 1960 році річний оборот акцій компаній, зареєстрованих на Нью-Йоркській фондовій біржі (NYSE), дорівнював 12 % від загального числа випущених акцій, а середній період володіння акцій інвесторами становив близько 8 років.

У 1987 році оборот акцій збільшився до 73 %. Починаючи з 2010 року, річний оборот акцій становив уже 300 %, а середній час володіння акцій інвесторами скоротився до 3-х місяців, тобто став збігатися з часом виходу кварталних звітів.

Аналогічна тенденція спостерігалася і в Великобританії; у середині 1960-х років середній період володіння акціями становив близько 8 років, а в 2007 році впав до 7,5 місяців. Це дуже незвичайний феномен.

Прийнятий у 2006 році Закон про компанії Великобританії (Companies Act 2006) підкреслив, що успіх компаній знаходиться в площині довгострокової перспективи і вже тисячі менеджерів підпорядковуються у своїй діяльності довгостроковим цілям, а «освічені акціонери» (англ.: enlightened shareholder) активно підтримують їхню позицію. Даний підхід підтримували також багато економістів, але дії на практиці показували зворотнє — куплені ними акції затримувалися ненадовго [6, с. 165, 167, 174, 175].

Однією з головних причин переваги короткострокового над довгостроковим інвестуванням став вплив на бізнес представників Чиказької школи економіки. Вони висунули три основні принципи успішного корпоративного управління в умовах англо-американської моделі капіталізму:

- обмеження повноважень Ради Директорів;
- збільшення повноважень акціонерів;
- введення жорсткого зв'язку оплати топ-менеджерів з котируванням акцій їхніх компаній на фондовому ринку.

Такий підхід до корпоративного управління став домінуючим серед американського і світового бізнесу в 1990-2000-х роках.

У 1984 році, на початку епохи неоліберальної революції, серед компаній, що входять в індекс S&P500, була відсутня практика стимулювання керівників компаній за високе котирування акцій. У 2001 році 66 % керівників компаній, що входять до згаданого індексу, стали отримувати суттєві бонуси до свого окладу залежно від котирування їх акцій [5].

У 1991 році середня зарплата топ-менеджерів американських корпорацій перевищувала в 140 разів середню зарплату їх звичайних робітників.

У 2003 році ця різниця збільшилася до 500 разів. Акціонери намагалися матеріально стимулювати топ-менеджерів компаній діяти в їхніх інтересах.

Другою причиною домінування короткострокових інтересів інвесторів з'явилася матеріальна зацікавленість брокерів і біржових спекулянтів, які здійснюють купівлю-продаж акцій на біржі, в збільшенні своїх доходів. З ростом інформаційних можливостей, особливо інтернету, широко поширилася «флеш-торгівля» (flash trading), коли протягом кілька хвилин акції можуть змінити своїх власників.

Інвестори на ринку акцій можуть заробляти двома шляхами:

➤ купуючи акції в кінці фінансового року, вони отримують належні їм дивіденди;

➤ купуючи акції будь-якої компанії, інвестор продає їх у разі підвищення котирувань, отримуючи певний прибуток.

Інтернет революція в області обчислювальної техніки і широкий розвиток технічного аналізу ринкових процесів в останні роки широко розповсюдилося, і дало поштовх так званій «маржинальній торгівлі».

Сучасні засоби обчислювальної техніки дозволяють інвесторам практично миттєво, з недосяжною для людини швидкістю, обробляти величезні обсяги інформації і, використовуючи складні математичні алгоритми, так звані ринкові індикатори, приймати рішення про покупку чи продаж акцій [3].

Таким чином, другий напрямок інвестування — часта купівля і продаж акцій, стали приносити більші дивіденди, ніж перший напрямок — просте тримання акцій і отримання дивідендів у кінці року. Використовуючи другий напрямок, інвестор має можливість отримувати прибуток у розмірі 100 % і більше на рік, на відміну від першого, який обмежений 6,5 %. Значно вища прибутковість другого напрямку привела також до подальшого скорочення довгострокового володіння акціями і збільшення їх обороту.

Третьою причиною, за даними інституту Осина, є інституційні інвестори, такі як пенсійні фонди, хедж-фонди та пайові інвестиційні фонди, які консолідують кошти індивідуальних акціонерів і пенсійні накопичення на довгостроковий період.

Індивідуальні інвестори, що не володіють достатньою кваліфікацією в області аналізу ситуації на ринку акцій, також зацікавлені вкладати свої кошти в різні фонди. Висококваліфіковані ринкові аналітики, які отримують солідні грошові винагороди, використовуючи значні консолідовані фінансові ресурси і сучасні методи аналізу ринкової ситуації, зрозуміло, ефективніше використовують фінансові ресурси фондів, що досягають величезних величин, для отримання максимального прибутку [1].

У 2010 році індивідуальні інвестори придбали тільки 11,5 % акцій, решта (88,5 %) — інституційними інвесторами. Конкуренція серед таких фондів штовхає їх керівників і менеджерів на побиття рекордів прибутковості, залучаючи, тим самим, ще більші кошти індивідуальних інвесторів [6, с. 168–169].

Менш успішні фонди на тлі успішніших, втрачають довіру своїх вкладників, скорочуються їх фінансові можливості, і вони розоряються. Цим пояснюється той факт, що фонди оновлюють, як правило, свої пакети акцій щорічно на 100 %. Засновник фон-

ду Джек Богл назвав діяльність таких фондів своєрідною ринковою індустрією («rent-a-stock industry»).

Менеджери цих фондів направляють свої головні зусилля на пошук того, що можна дешевше купити, дорожче продати, яким чином збільшити для цих цілей оборотний капітал (чим більше, тим краще), пошук трендів з швидкими змінами цін на акції, як у сторону підвищення, так і в бік зниження.

Серед різних фондів відрізнялися своєю інвестиційною активністю і агресивністю хедж-фонди. Маючи в своєму розпорядженні гігантські фінансові ресурси, вони легко можуть скуповувати контрольні або блокуючі пакети акцій компанії і змушувати керівників цих компаній робити що завгодно в їх інтересах: скорочувати чисельність персоналу, об'єднувати і розділяти компанії, згортати їх виробництва і обсяг наукових досліджень. Прикладом таких діянь є Карл Целіан Айкан, засновник хедж-фонду Icahn Capital, який отримав за свою діяльність прізвисько «кат компаній» [4].

Джон Кей, фінансовий аналітик ринку акцій у Великобританії, відзначав, що моніторинг діяльності менеджерів різних фондів показує, що їх інвестиційна діяльність носить короткостроковий характер [6, с. 170]. Його дослідження підтверджують, що характер ринкових процесів у Великобританії аналогічний процесам у США.

Компаніями, що входять в індекс Доу Джонса, станом на вересень 2018 року в основному володіли більш ніж на 50 % різні фонди. Десь ця частка трохи більше 50 %, а десь і 90 % («Visa Inc»). Тільки в однієї компанії Walmart Inc контрольний пакет у руках родини нащадків засновника. У більшій частині компаній лідерами серед власників акцій є Vanguard Group, State Street Global Advisers Fund Management and Black Rock. Ці фонди тепер називають «велика трійка».

За даними на 30 вересня 2018 року за управлінням «Vanguard Group» перебували активи вартістю 5,3 трлн доларів. За даними на 31 грудня 2017 року State Street Global Advisers Fund Management управляла активами на суму 2,78 трлн доларів, а Black Rock — на суму понад 6 трлн доларів [8].

Діяльність фондів і всіх інших інвесторів, навіть міноритарних, пресеє керівників підприємств вставати на шлях короткострокових інтересів на шкоду своїм довгостроковим інтересам. Опитування, проведене серед фінансових директорів великих американських корпорацій (було опитано понад 400 компаній) показав, що 80 % з них використовують свої квартальні звіти для підвищення вартості акцій своїх компаній на ринку на шкоду своїм довгостроковим інтересам [5].

Висновки. Тиск участі компаній у програмах по корпоративній соціальній відповідальності (КСВ) веде до зниження курсу їх акцій на якийсь період.

Як уже було викладено, в сучасний час більшість інвесторів, як міноритарних, так і інституціональних, широко використовують автоматизовані інформаційні системи на базі сучасних інформаційних технологій, що дають змогу забезпечити:

- повне та своєчасне задоволення інформаційних потреб;
- виконання завдань із метою одержання потрібної інформації про наявні відхилення;
- аналіз і прогнозування фінансової діяльності;
- одержання ефективних управлінських рішень.

При складанні переліку необхідних методик розроблювачі керуються сучасними підходами до аналізу фінансового стану, застосовуваних в Україні, а також у світовій практиці.

Проблема аналізу вихідної інформації для прийняття рішень виявилася настільки серйозною, що з'явився окремий напрямок інформаційних технологій — інформаційно-аналітичні системи. Алгоритми, використовувані в програмі, дозволяють приймати рішення не протягом місяців, а за секунди.

Отже, в умовах диктату фондового ринку, участь корпорацій у програмах з КСВ не тільки не сприяє росту вартості їх акцій, але і є ризикованим заходом, як для менеджерів, так і для самих компаній. Умови ринку англо-американської моделі капіталізму сприяють короткостроковому інвестуванню, а не розвитку КСВ.

Література

1. Aspen institute business and society program: Overcoming short-termism a call for a more responsible approach to investment and business management // The Aspen institute — 9 September 2009. — Режим доступу: www.aspeninstitute.org/publications/overcoming-short-termism-call-more-responsible-approach-investment-business-management.

2. Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution [Електронний ресурс] / World economic forum — 25 January 2020. — Режим доступу: www.weforum.org

3. For trade [Електронний ресурс]: [Веб-сайт]. Режим доступу: <https://www.fortrade.com/> (про брокерів)

4. Stevens, M. King Icahn: The Biography of a Renegade Capitalist. New York, Dutton, 1993, 326 с.

5. Lynn A. Stout. The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public: Berrett-Koehler Publishers, 2012, 120 p.

6. Pillay R. The Changing Nature of Corporate Social Responsibility. London. 2015, 294 p.

7. Prahalad C. K., Stuart L.Hart. The Fortune at the Bottom of the Pyramid [Електронний кредити ресурс] / Prahalad C. K., Stuart L. Hart. // *Estratégia e Negócios, Florianópolis.* —2008. — v. 1, n. 2, jul./dez. — Режим доступу: https://www.researchgate.net/publication/260943834_The_Fortune_at_the_Bottom_of_the_Pyramid#fullTextFileContent

8. Анисимов А. Кому на самом деле принадлежит Америка? [Електронний кредити ресурс] // Финансовая информация — 26 декабря 2018. — Режим доступу: <https://www.finversia.ru/obsor/blogs/aleksei-anisimov-komu-na-samom-dele-prinadlezhit-amerika-51129>

9. Шваб К. Четвертая промышленная революция. Четвертая промышленная революция / К.: Шваб — «Эксмо», 2016. 188 с.

References

1. Aspen institute business and society program: Overcoming short-termism a call for a more responsible approach to investment and business management. *The Aspen institute.* (2009, September 9). Retrieved from: www.aspeninstitute.org/publications/overcoming-short-termism-call-more-responsible-approach-investment-business-management.

2. Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution. (2020, 25 January). *World economic forum.* Retrieved from: www.weforum.org

3. For trade. Retrieved from: <https://www.fortrade.com/>

4. Stevens, M. King Icahn: The Biography of a Renegade Capitalist. New York, Dutton, 1993.

5. Lynn, A. Stout. (2012). *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public.* Berrett-Koehler Publishers.

6. Pillay, R. (2015). *The Changing Nature of Corporate Social Responsibility.* London.

7. Prahalad C. K., Stuart L.Hart. (2008). The Fortune at the Bottom of the. *Estratégia e Negócios, Florianópolis.* v. 1, n. 2, jul./dez. Retrieved from: https://www.researchgate.net/publication/260943834_The_Fortune_at_the_Bottom_of_the_Pyramid#fullTextFileContent

8. Anysymov A. (2018, 26 dekabria). Komu na samom dele prynadlezhit Ameryka? Fynansovaia ynformatsyia. Retrieved from: <https://www.finversia.ru/obsor/blogs/aleksei-anisimov-komu-na-samom-dele-prinadlezhit-amerika-51129>

9. Shvab, K. (2016). *Chetvertaia promushlennaia revoliutsyia.* Chetvertaia promushlennaia revoliutsyia. Shvab, K. — «Эксмо».

Стаття надійшла до редакції 13.09.2020 р.