



Влияние стейкхолдеров на экологическое инвестирование компаний Арктической зоны Российской Федерации



В. В. Каргинова-Губинова

*Институт экономики – обособленное подразделение
Федерального исследовательского центра «Карельский научный центр
Российской академии наук» (г. Петрозаводск, Российская Федерация)
vkarginowa@yandex.ru*

Аннотация

Введение. Необходимость перехода к устойчивому развитию компаний арктических регионов России и их низкий уровень инвестиций в охрану окружающей среды делают актуальным изучение факторов, определяющих объемы экологического инвестирования. Цель статьи – на основе проведенного исследования проанализировать влияние на уровень экологических инвестиций компании отдельных групп финансовых стейкхолдеров.

Материалы и методы. Методология работы построена на теории стейкхолдеров. Изучались показатели инвестиционной активности компаний северо-западных арктических регионов России, для чего были использованы методы описательной статистики, проведены иерархический кластерный и дискриминантный анализы.

Результаты исследования. Выявлено, что компании изучаемой территории характеризуются низким объемом экологических инвестиций, однако он выше, чем в среднем по стране. Направление и сила влияния отдельных стейкхолдеров на инвестирование в охрану окружающей среды дифференцированы по экологическим направлениям. При этом все выделенные группы стейкхолдеров оказывают положительное, хотя и различное воздействие на уровень инвестиций в охрану окружающей среды по всем направлениям в совокупности. В наибольшей степени текущий объем экологических инвестиций обусловлен интересами корпоративных кредиторов и федеральных органов власти, в наименьшей – собственников, особенно иностранных.

© Каргинова-Губинова В. В., 2022



Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 License.



Обсуждение и заключение. С учетом полученных результатов даны рекомендации для повышения текущего уровня экологической инвестиционной активности компаний. Теоретическая значимость работы определяется уточнением теории стейкхолдеров и концепции зеленых финансов. Практическая значимость заключается в получении возможности выработать адресные меры по поддержке заинтересованных инвесторов и повышению ориентации прочих лиц на охрану окружающей среды.

Ключевые слова: экологические инвестиции, охрана окружающей среды, корпоративная экологическая ответственность, теория стейкхолдеров, финансовые стейкхолдеры, Архангельская область, Республика Карелия, Республика Коми, Мурманская область, Северо-Западный федеральный округ

Конфликт интересов. Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Финансирование. Статья подготовлена в рамках выполнения государственного задания Карельского научного центра Российской академии наук «Комплексное исследование и разработка основ управления устойчивым развитием северного и приграничного поясов России в контексте глобальных вызовов».

Для цитирования: Каргинава-Губинова В. В. Влияние стейкхолдеров на экологическое инвестирование компаний Арктической зоны Российской Федерации // Регионология. 2022. Т. 30, № 3. С. 533–554. doi: <https://doi.org/10.15507/2413-1407.120.030.202203.533-554>

Original article

The Influence of Stakeholders on the Environmental Investment of Companies in the Arctic Zone of the Russian Federation

V. V. Karginova-Gubinova

*Institute of Economics of the Karelian Research Centre
of the Russian Academy of Sciences (Petrozavodsk, Russian Federation)
vkarginowa@yandex.ru*

Abstract

Introduction. The need to transition towards sustainable development of companies in the Arctic regions of Russia and their low level of investment in environmental protection make it relevant to study the factors determining the volume of environmental investment. The purpose of the study has been to analyze the impact of certain groups of financial stakeholders on the level of environmental investments of the company.

Materials and Methods. The methodology of the work is based on the theory of stakeholders. The indicators of investment activity of companies in the north-western Arctic regions of Russia were considered, methods of descriptive statistics were used, hierarchical cluster and discriminant analyses were carried out.

Results. The results of the study showed that the companies of the studied territory are characterized by a low volume of environmental investments, but it is higher than the national average. The direction and strength of the influence of individual stakeholders on investing in environmental protection is differentiated by environmental areas. At the same time, all the identified groups of stakeholders have a positive, albeit different, impact on the level of investment in environmental protection in all areas in the aggregate. To the greatest extent, the current volume of environmental investments is because of the interests of corporate creditors and federal authorities, to the least – owners, especially foreign ones.



Discussion and Conclusion. Considering the results obtained, recommendations are given to increase the current level of environmental investment activity of companies. The theoretical significance of the work is determined by clarifying the theory of stakeholders and the concept of green finance. The practical significance lies in obtaining possibility to develop targeted measures to support interested investors and increase the orientation of other persons to environmental protection.

Keywords: environmental investments, environmental protection, corporate environmental responsibility, stakeholder theory, financial stakeholders, Arkhangelsk Region, Republic of Karelia, Komi Republic, Murmansk Region, North-Western Federal District

Conflict of interests. The author declares that there is not conflict of interest.

Funding. This article was prepared as part of the state assignment by the Karelian Research Centre of the RAS “Comprehensive research and development of the fundamentals of sustainable development management of the northern and border zones of Russia in global challenges”.

For citation: Karginova-Gubinova V.V. The Influence of Stakeholders on the Environmental Investment of Companies in the Arctic Zone of the Russian Federation. *Regionology. Russian Journal of Regional Studies*. 2022;30(3):533–554. doi: <https://doi.org/10.15507/2413-1407.120.030.202203.533-554>

Введение. Направления развития компании (например, сокращение выбросов в атмосферу [1], построение цепочек устойчивых закупок [2], снижение углеродного следа [3] и повышение общей экономической эффективности¹) во многом зависят от сочетания и силы интересов ее стейкхолдеров: менеджеров, сотрудников, акционеров, кредиторов, покупателей, поставщиков и т. д. Для учета различия рычагов воздействия и возможностей влияния выделяют финансовых и нефинансовых стейкхолдеров. В качестве первых рассматриваются акционеры, держатели облигаций, кредиторы, государственные органы, внебюджетные фонды и прочие лица, инвестировавшие свои средства в компанию и заинтересованные в том, чтобы они не подвергались риску (компания должна быть прибыльной или, как минимум, не очень убыточной). В то же время, несмотря на противоречие в ряде случаев экологических интересов экономическим [4–6], среди финансовых стейкхолдеров есть этические инвесторы, которые, как и некоторые нефинансовые стейкхолдеры (регуляторы, экологические организации, местное сообщество и т. д.), стремятся к защите окружающей среды². Соответственно, данные лица будут оказывать давление на компанию для ее экологизации, однако в силу различной зависимости компании от разных стейкхолдеров и различного проявления их экологической заинтересованности, объем средств, инвестированных в охрану окружающей среды, будет разным.

¹ Freeman R. E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston : Harpercollins College Div, 1984. 276 p.

² James P. *Business Environmental Performance Measurement // Business Strategy and the Environment*. 1994. Vol. 3, issue 2. Pp. 59–67. doi: <https://doi.org/10.1002/bse.3280030208>



Целью исследования является анализ влияния на уровень экологических инвестиций компании отдельных групп финансовых стейкхолдеров.

Объектом исследования стало экологическое инвестирование компаний Северо-Западного федерального округа, чьи территории отнесены к Арктической зоне Российской Федерации (Архангельская и Мурманская области, республики Карелия и Коми). Выбор объекта обусловлен низкими показателями экологизации производственно-хозяйственной деятельности российских компаний [7] и особо остро стоящими в российской Арктике проблемами защиты окружающей среды [8; 9].

Несмотря на важность перехода к устойчивому развитию и эколого-экономической безопасности регионов³, небольшое число исследований посвящены изучению воздействия стейкхолдеров на экологические показатели компаний [10; 11], обычно они рассматриваются в контексте корпоративной социальной ответственности [12–15]. Меньшее количество работ раскрывают особенности влияния заинтересованных сторон на ESG-характеристики [16; 17]. Отметим, что ценности ESG, включающие не только и не столько социально ответственное инвестирование, но и снижение риска и повышение стоимости компании [18], на сегодняшний день для финансовых стейкхолдеров ближе ценностей корпоративной социальной ответственности. В то же время степень важности ESG-факторов для разных заинтересованных лиц различна [19; 20], поэтому для понимания воздействия стейкхолдеров на экологические характеристики их стоит выделить отдельно. С учетом дифференциации по странам значимости факторов корпоративной экологической ответственности [21], преимущественной ориентации на разные группы стейкхолдеров [22], с разной степенью разделения общественных экологических интересов [23], а также недостаточной изученности особенностей Арктической зоны Российской Федерации данное исследование является актуальным.

Новизной исследования стало определение конкретных аспектов воздействия широкого перечня стейкхолдеров на экологические показатели малоизученных компаний российских арктических регионов. Результаты работы позволили уточнить и дополнить теорию стейкхолдеров и концепцию зеленых финансов, что определяет теоретическую значимость исследования. Практическая значимость обусловлена получением данных о наименее и наиболее существенных стейкхолдерах в отношении их воздействия на уровень корпоративного экологического инвестирования. Это позволит выработать адресные меры по поддержке экологически заинтересованных инвесторов и повышению ориентации на охрану окружающей среды прочих лиц. С учетом вышеизложенного, статья представляет интерес для органов власти, инвесторов и исследователей в области зеленых финансов.

³ An Introduction to Ecological Economics / R. Costanza [et al.]. Boca Raton : CRC Press, 1997. 288 p.; Limits to Growth / D. H. Meadows [et al.]. New York : Universe Books, 1972. 205 p.



Обзор литературы. Инвестиционная деятельность компании характеризуется широким перечнем факторов и влиянием множества стейкхолдеров. Рассмотрим факторы, определяющие инвестиции, связанные с защитой окружающей среды.

1. Факторы экологического инвестирования компаний. Уровень экологических инвестиций зависит от осведомленности инвестирующих в решение вопросов экологии [24] и наличия финансовых стимулов (субсидий, льгот, скидок и т. д.) [25], при этом различные стимулы могут быть по-разному восприняты людьми, придерживающимися разных культурных кодов поведения [26]. Ключевую роль играет и общий уровень экологической ответственности компаний, который, в свою очередь, определяется множеством факторов: долгосрочной корпоративной прибыльностью [27], воздействием регулирующих органов, возможностью получения конкурентного преимущества, озабоченностью общественности, экологической приверженностью высшего руководства [28], субъективными экологическими нормами компании [21], социально ответственным управлением человеческими ресурсами [29], существованием экологического комитета в совете директоров [30]. Если в совете директоров компании три и более женщины, они оказывают существенное влияние на уровень корпоративных инвестиций в охрану окружающей среды, однако данный вывод справедлив лишь для государственных компаний и тех, что наносят серьезный вред экологии своей деятельностью [31].

Также компании могут принимать экологические практики вследствие воздействия стейкхолдеров [21]: чем большее экологическое давление испытывают менеджеры, тем активнее их проэкологическая деятельность [32]. При этом влияние стейкхолдеров может осуществляться как опосредованно, так и путем предоставления доступа к ресурсам [33]. Выделяют три характеристики зависимости компании от ресурса: его критичность для деятельности, возможность стейкхолдера влиять на распределение и использование ресурса и наличие альтернатив⁴.

Показано, что в разных странах интересы разных групп стейкхолдеров имеют разные возможности для реализации. Так, англо-американская система корпоративного управления предполагает ориентацию на интересы акционеров, традиционная система управления многих стран континентальной Европы (например, Дании и Норвегии) – на более широкий круг стейкхолдеров: сотрудников, кредиторов, местное сообщество [22]. В России применительно к практикам корпоративной социальной ответственности в приоритете аспекты качества жизни, в Бразилии – защиты окружающей среды [23].

В целом же можно отметить, что в России распространение практик корпоративной социальной ответственности, и экологических практик в частности, определяется институциональной средой страны: в первую очередь

⁴ Pfeffer J., Salancik G. R. The External Control of Organizations. New York : Harper and Row, 1978. 300 p.



компании исполняют те социальные роли, которые стали для них уже традиционными. Во времена СССР необходимость защиты окружающей среды игнорировалась, поэтому и для российских компаний долгое время данное направление не было приоритетным [34]. Основным мотивом экологизации производственно-хозяйственной деятельности являлось стремление избежать штрафных санкций [35]. В последние годы в России стали принимать добровольные корпоративные экологические стратегии, однако доля компаний, обладающих ими, все еще остается крайне низкой [7].

По данным социологических опросов ВЦИОМ в 2010⁵ и в 2020 гг.⁶, состояние окружающей среды и существующие экологические проблемы для населения изучаемых арктических регионов являются несколько более важными, чем в целом по стране. На основании этого, предположим:

H₀: В северо-западной части Арктической зоны Российской Федерации уровень экологических инвестиций компаний выше, чем в целом по стране.

Далее рассмотрим, как отдельные группы стейкхолдеров влияют на осуществление экологического инвестирования и сформулируем гипотезы об их воздействии применительно к изучаемой территории.

2. Особенности влияния собственников компании. Акционеры могут стремиться к повышению ESG-показателей фирмы в силу как маркетинговых и репутационных, так и финансовых мотивов [17]. В последнее время инвесторы [15], в том числе институциональные [36], все больше ориентируются на социально ответственное инвестирование. При этом активность предложений акционеров в сфере корпоративной социальной ответственности может привести и к снижению ее уровня в компании, поскольку менеджеры будут тратить ресурсы не на повышение корпоративной ответственности, а на сдерживание давления акционеров [12; 15].

Менеджеры компании, действуя в интересах акционеров, увеличивают инвестиции в экологическую ответственность, если это улучшает финансовые показатели компании. В случае, если инвестирование приводит к снижению финансовых показателей, уменьшаются и инвестиционные объемы [11]. При этом акционеры негативно реагируют на экологические нарушения [37].

Распределение собственности увеличивает вероятность конфликтов интересов менеджеров и акционеров компании [38]. В то же время в периоды быстрого экономического роста концентрация собственности оказывает существенное негативное влияние на корпоративную экологическую ответственность [39].

На основании вышеизложенного можно заключить, что направление воздействия собственников на экологизацию инвестиций зависит от многих

⁵ Экологическая обстановка в России [Электронный ресурс]. URL: <https://bd.fom.ru/pdf/d35eo10.pdf> (дата обращения: 15.12.2021).

⁶ Экологическая повестка: за десять месяцев до выборов в Госдуму [Электронный ресурс]. URL: <https://wciom.ru/analytical-reports/analiticheskii-doklad/ehkologicheskaja-povestka-za-desjat-mesjacev-do-vyborov-v-gosdumu> (дата обращения: 15.12.2021).



внешних факторов. С учетом динамики данных факторов выдвинем следующую гипотезу исследования:

H₁: Воздействие собственников на уровень экологического инвестирования принадлежащей им компании положительно, но незначительно.

При этом, в силу различия экологической ориентации граждан разных стран [40–41], отдельно стоит рассмотреть воздействие иностранных собственников.

Интернационализация фирмы (наличие множества зарубежных дочерних компаний) положительно связана с ее корпоративной социальной ответственностью [42–44], включая как ее социальные, так и экологические аспекты [43; 44], поскольку интернационализация повышает положительный эффект для компании от принятия на себя дополнительной ответственности [44]. При этом наблюдается связь с теми аспектами корпоративной социальной ответственности, которые согласуются с интересами основных стейкхолдеров компании [42]. С учетом этого можно заключить, что транснациональные компании (ТНК) имеют более высокие показатели социальной ответственности, чем прочие.

В отношении развивающихся стран с более слабыми экологическими нормами существуют два основных варианта поведения ТНК. При первом варианте они могут использовать межстрановые различия и размещать в странах с более слабыми нормами те производства, что оказывают большее негативное воздействие на окружающую среду [45]. Следовательно, иностранные инвестиции, по сравнению с отечественными, будут обеспечивать либо аналогичный уровень корпоративной (экологической) ответственности, либо даже более низкий. Второй вариант действий ТНК, который все чаще наблюдается сейчас, предполагает введение глобальных экологических стандартов, требования которых в ряде случаев будут превышать государственные. В таком случае уровень экологической ответственности дочерних предприятий ТНК станет превышать уровень ответственности отечественных компаний [45; 46]. Однако в ряде случаев отделение дочерних компаний от головного офиса может привести к меньшему соответствию деятельности подобных компаний нормам устойчивости [47]. Соответственно, между экологическими показателями компаний и долей иностранных инвестиций может наблюдаться как положительная, так и отрицательная связь.

По данным Банка России, в рассматриваемых регионах Арктической зоны Российской Федерации ключевыми странами, резиденты которых инвестируют средства в основной капитал компаний, являются Германия, Норвегия, Финляндия, Эстония и прочие развитые европейские государства⁷. С учетом представленного обзора литературы предполагается следующая гипотеза:

H₂: Иностранные собственники оказывают значительное положительное влияние на уровень инвестиций в экологию принадлежащей им компании.

⁷ Статистика внешнего сектора [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/#a_71487 (дата обращения: 15.12.2021).



3. Особенности влияния кредиторов компании. Высокий уровень корпоративной социальной ответственности облегчает доступ к заемным средствам, поскольку некоторые аспекты корпоративной ответственности, в частности забота об окружающей среде, влияют на воспринимаемый кредиторами риск в отношении компании. Хотя нельзя не отметить, что в общей системе факторов, определяющих корпоративный кредитный риск, экологические показатели играют незначительную роль [48]. Кроме того, хотя кредитные организации медленно реагируют на необходимость перехода к устойчивой экономике, они стремятся соответствовать им [49] и соблюдать требования корпоративной социальной ответственности [50]. С учетом этого они будут более склонны предоставлять кредиты ответственным заемщикам.

Более ответственные компании получают кредитные ресурсы на длительный срок [14; 51] и под низкий процент [29], хотя существуют и исключения из данного правила [10]. При этом штрафы, наложенные регулируемыми органами, повышают стоимость заемных средств, однако предшествующие высокие показатели корпоративной социальной ответственности снижают силу негативного воздействия штрафов [52]. Соответственно, можно заключить, что компаниям, ориентированным на использование большого объема заемных средств, целесообразно брать высокие социальные обязательства, однако к существенной экономии ресурсов это не приведет.

В связи с этим выдвинем следующую гипотезу:

H₃: Воздействие кредиторов на уровень инвестиций в экологию компании-заемщика положительно, но незначительно.

4. Особенности влияния органов власти. В Китае государственные компании, по сравнению с частными, более оптимально инвестируют средства в энергоэффективность [53]. В то же время негосударственные китайские компании осуществляют больше зеленых инвестиций и более чувствительны к экологическому регулированию [54].

Сопоставление двух пар индийских компаний, специализирующихся на стали и нефти, показало, что частная металлургическая компания при равенстве экономических показателей имела несколько более высокие экологические и социальные показатели, однако существенной разницы в отношении нефтяных компаний выявлено не было [55]. Также подтверждено, что частные транснациональные компании, по сравнению с государственными, имеют более высокие экологические характеристики [43].

На основании индикаторов индекса регулирования рынков товаров и услуг (Product market regulation) можно заключить, что в Российской Федерации воздействие государства на предприятия несколько выше, чем, например, в развитых европейских странах, однако сопоставимо с Китаем и Индией. Кроме того, хотя и Китай, и Индия не имеют арктических территорий, они заинтересованы в развитии Арктической зоны, особенно с учетом высокой зависимости их экономик от природных ресурсов.



Следовательно, предположим, что:

H₄: Органы федеральной власти России оказывают негативное воздействие на уровень инвестиций в экологию инвестируемых компаний.

Ориентируясь на отмеченную выше большую важность экологических вопросов для жителей арктических регионов, будем считать, что:

H₅: Органы региональной и местной власти России оказывают положительное воздействие на уровень инвестиций в экологию инвестируемых компаний.

5. Особенности влияния внебюджетных фондов. В развитых странах инвестиции внебюджетных социальных фондов, например пенсионных, как и прочие долгосрочные инвестиции, имеют положительную связь с характеристиками корпоративной социальной ответственности [13]. При этом они могут стать катализатором повышения вложений в социально и экологически ответственные компании [18].

В настоящее время, с учетом растущего влияния социально ответственного инвестирования, увеличиваются вложения пенсионных фондов в компании, соответствующие принципам устойчивой экономики, однако подобные фонды часто вкладывают средства не напрямую, а через пассивные индексные фонды [56].

В Российской Федерации законодательно направления инвестирования государственных внебюджетных фондов ограничены наименее рискованными активами. Принимая во внимание возможное снижение экономических показателей компании после направления инвестиций на охрану окружающей среды [4–6], будем предполагать, что:

H₆: Государственные внебюджетные фонды России оказывают негативное воздействие на уровень инвестиций в экологию инвестируемых компаний.

Таким образом, приведенный теоретический обзор показывает, с одной стороны, наличие разнонаправленного влияния стейкхолдеров на корпоративное экологическое инвестирование и, следовательно, важность его учета при построении устойчивой территориальной системы. С другой стороны, не было проведено комплексного анализа воздействия стейкхолдеров на экологические показатели компаний и остаются недостаточно изученными особенности Арктической зоны Российской Федерации, что делает проведенное нами исследование актуальным.

Материалы и методы. Данная работа основана на теории стейкхолдеров, в соответствии с которой деятельность компании зависит от всех заинтересованных сторон⁸. Таким образом, компании, имеющие разную структуру капитала, будут ориентироваться на интересы разных групп лиц, что может найти свое отражение и в объемах инвестиций в охрану окружающей среды.

В исследовании рассматривались данные Единой межведомственной информационно-статистической системы Российской Федерации за 2013–2020 гг.

⁸ Freeman R. E. Strategic Management...



Индикаторами уровня экологического инвестирования компаний (зависимыми переменными) стали доли в общей величине инвестиций в основной капитал следующих показателей:

- 1) объем инвестиций в охрану окружающей среды и рациональное использование природных ресурсов;
- 2) объем инвестиций в охрану атмосферного воздуха;
- 3) объем инвестиций в охрану и рациональное использование водных ресурсов;
- 4) объем инвестиций в охрану и рациональное использование земель.

Представленные выше в пунктах 2–4 отдельные направления охраны окружающей среды на уровне изучаемых территорий, с одной стороны, являются самыми популярными, с другой – именно по ним имеется наиболее полная статистическая информация.

В качестве независимых переменных, характеризующих возможность влияния стейкхолдеров, рассматривались доли их инвестиций в общей величине инвестированного капитала (табл. 1).

Таблица 1. Исследуемые независимые переменные⁹

Table 1. The independent variables under study

Переменная «Доля в общем объеме инвестиций» / Variable “Share in total investment”	Характеризуемые стейкхолдеры / Characterized stakeholders
Собственных средств / Own funds	Отечественные собственники / National owners
Инвестиции из-за рубежа / Investments from abroad	Иностранные собственники / Foreign owners
Кредитов банков и заемных средств других организаций / Loans from banks and borrowed funds from other organizations	Кредиторы / Creditors
Бюджетных средств из федерального бюджета / Budget funds from the federal budget	Федеральные органы власти / Federal authorities
Бюджетных средств из бюджетов субъектов Российской Федерации и местных бюджетов / Budget funds from the budgets of the constituent entities of the Russian Federation and local budgets	Региональные и местные органы власти / Regional and local authorities
Средств государственных внебюджетных фондов / Funds of state extra-budgetary funds	Внебюджетные фонды / Extra-budgetary funds
Прочих источников (средств от вышестоящих организаций, эмиссий акций и выпуска облигаций, привлеченных для долевого строительства и т. д.) / Other sources (funds from higher-level organizations, issues of shares and bonds attracted for shared-equity construction, etc.)	Прочие стейкхолдеры / Other stakeholders

⁹ Таблица составлена автором на основе официальной статистической методологии определения инвестиций в основной капитал на федеральном уровне, утвержденной приказом Росстата от 25 ноября 2016 г. № 746.

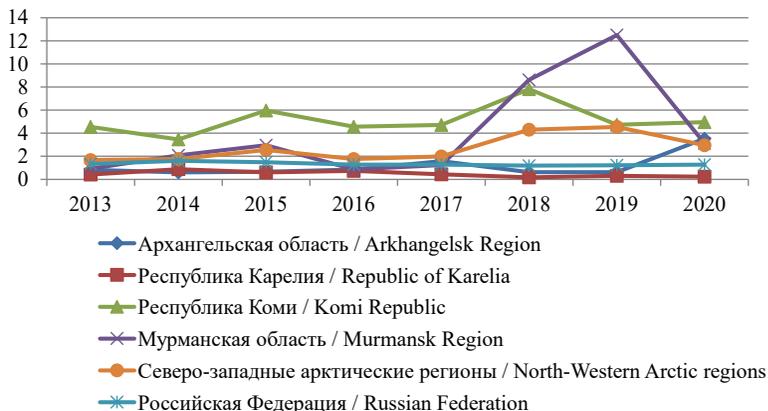


Для определения степени проявления интереса стейкхолдеров к экологическому инвестированию первоначально был проведен иерархический кластерный анализ совокупного объема инвестиций в охрану окружающей среды и уровня инвестиций по трем выделенным экологическим направлениям (пункты 2–4 выше). Формирование кластеров осуществлялось методом средней связи с использованием квадрата евклидова расстояния. С учетом чувствительности последующего анализа к выбросам перед обработкой данных аномальные значения были удалены. На основании скачка коэффициента агрегации установлено, что во всех случаях число кластеров равняется четырем.

Далее по получившимся кластерным группам был проведен дискриминантный анализ зависимости уровня инвестиций в экологию (в совокупности и по отдельным направлениям) от доли различных стейкхолдеров в общем объеме инвестированных средств. Априорные вероятности отнесения к группе вычислены с учетом ее размеров. Построенные модели в отношении объема инвестиций в охрану окружающей среды в целом, а также в охрану атмосферного воздуха и водных ресурсов имеют высокую точность; модель по данным об инвестициях в охрану земли – среднюю точность.

Результаты исследования. По данным Федеральной службы государственной статистики, крупнейшими компаниями Северо-Западного федерального округа, чьи территории отнесены к Арктической зоне Российской Федерации (как по объему выпуска, так и по числу предоставляемых рабочих мест), являются компании, осуществляющие добычу сырой нефти, природного газа и прочих полезных ископаемых, занимающиеся судостроением, лесопереработкой, геолого-разведочными работами, производством и обработкой металлов.

Совокупное влияние всех стейкхолдеров в целом по северо-западным арктическим регионам России в 2020 г. привело к направлению 3,0 % инвестиций на охрану окружающей среды, что на 1,7 п. п. выше среднего показателя по стране (рис. 1). Данное превышение наблюдалось в течение всего изучаемого периода, с 2013 по 2020 г., на основании чего гипотезу H_0 можно считать подтвержденной. В то же время отметим, что уровень экологических инвестиций сильно дифференцирован по отдельным арктическим территориям: в 2020 г. наибольший уровень был зафиксирован в Республике Коми, наименьший – в Республике Карелия. И только в Республике Коми в 2013–2020 гг. объем инвестиций в охрану окружающей среды ежегодно превышал среднероссийский показатель; в Республике Карелия этот показатель каждый год был ниже среднего по России, в Архангельской области превышение зафиксировано лишь для двух лет из восьми, в Мурманской области – для пяти.



Р и с. 1. Уровень экологических инвестиций компаний за 2013–2020 гг., %¹⁰
F i g. 1. The level of environmental investments of companies in 2013–2020, %

Главным источником финансирования инвестиций в основной капитал для компаний северо-запада Арктической зоны Российской Федерации, как и в целом по стране, являются собственные средства, причем с 2013 по 2020 г. их доля увеличивалась на 12,5 п. п. и достигла 59,0 % (отечественные собственники – 58,8 %, иностранные – 0,2 %) (табл. 2, рис. 2). Доля бюджетных средств в совокупности составляет 21,5 %, заемных средств – 11,3 %, причем лишь 17,4 % из них являются кредитными ресурсами банков, остальные получены от прочих организаций, в том числе от инвестиционных фондов и компаний, страховых обществ. Таким образом, наибольшую возможность влияния на направления инвестирования имеют отечественные собственники, также существенное воздействие могут оказать федеральные органы власти и небанковские кредиторы.

Проведенный иерархический кластерный анализ позволил определить четыре уровня интенсивности экологических инвестиций в целом и по трем отдельным направлениям охраны окружающей среды (табл. 3).

Дискриминантный анализ показал, что все группы стейкхолдеров, за исключением прочих, оказывают положительное воздействие на общий уровень инвестиций в охрану окружающей среды (табл. 4). По отдельным экологическим направлениям наблюдается негативное влияние некоторых стейкхолдеров (кредиторов – применительно к водным ресурсам, федеральных органов власти – к водным ресурсам и земле, региональных и местных органов власти – к атмосферному воздуху и водным ресурсам). Также расходуется и сила воздействия стейкхолдеров по отдельным направлениям инвестирования, что свидетельствует об их разной значимости для данных лиц.

¹⁰ Здесь и далее рисунки и таблицы составлены автором статьи.



Т а б л и ц а 2. Доля стейкхолдеров в объеме инвестиций в основной капитал по северо-западным регионам Арктической зоны Российской Федерации за 2013–2020 гг.

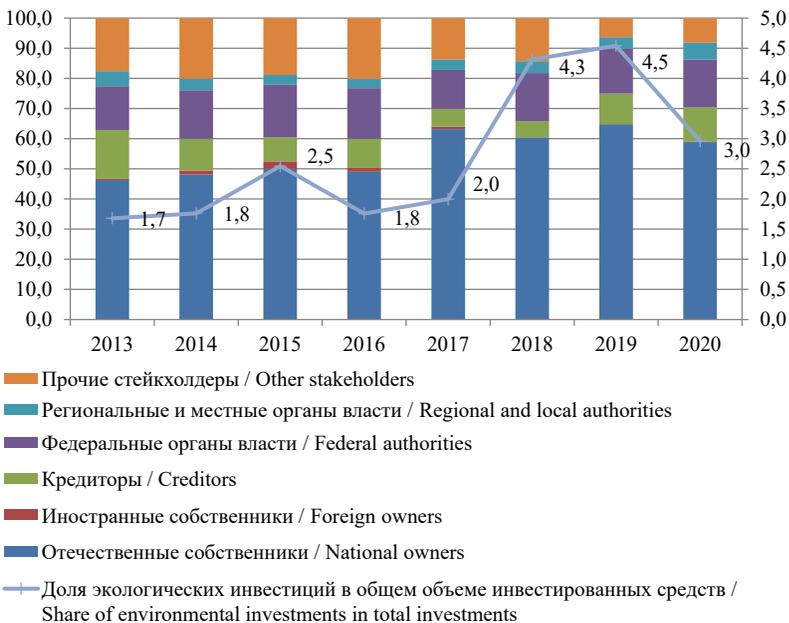
Table 2. The share of stakeholders in the volume of investments in fixed assets in the north-western regions of the Arctic zone of the Russian Federation for 2013–2020

Стейкхолдеры / Stakeholders	2020	Среднее / Mean	Медиана / Median	Минимум / Min	Максимум / Max	Стандартное отклонение / S.D.
Отечественные собственники / National owners	0,588	0,550	0,543	0,462	0,647	0,075
Иностранные собственники / Foreign owners	0,002	0,008	0,005	0,000	0,025	0,008
Кредиторы / Creditors	0,113	0,096	0,099	0,053	0,162	0,034
Федеральные органы власти / Federal authorities	0,158	0,155	0,159	0,129	0,174	0,014
Региональные и местные органы власти / Regional and local authorities	0,057	0,040	0,039	0,030	0,057	0,009
Внебюджетные фонды / Extra-budgetary funds	0,001	0,002	0,002	0,001	0,004	0,001
Прочие стейкхолдеры / Other stakeholders	0,081	0,149	0,159	0,064	0,202	0,053

Т а б л и ц а 3. Доля экологических инвестиций в их общем объеме в среднем по выделенным кластерным группам, %

Table 3. The share of environmental investments in their total volume on average for the selected cluster groups, %

Номер кластерной группы / Cluster group number	Экологические инвестиции в совокупности / Environmental investments in the aggregate	В том числе инвестиции в охрану / Including investments in security		
		атмосферного воздуха / atmospheric air	водных ресурсов / water resources	земель / lands
1	0,77	0,17	0,24	0,02
2	4,91	0,82	4,10	0,15
3	3,27	1,86	3,16	0,06
4	8,22	2,74	1,67	0,10
Итого / Total	2,38	1,14	0,71	0,07



Р и с. 2. Доля различных групп стейкхолдеров в основном капитале компаний Северо-Западного федерального округа, чьи территории отнесены к Арктической зоне Российской Федерации, и уровень экологических инвестиций данных компаний за 2013–2020 гг., %

F i g. 2. The share of various stakeholder groups in the fixed capital of companies of the North-Western Federal District, whose territories are assigned to the Arctic zone of the Russian Federation and their level of environmental investments of these companies for 2013–2020, %

Наибольший интерес к экологизации производственно-хозяйственной деятельности компаний наблюдается у кредиторов и федеральных органов власти, наименее заинтересованы в этом собственники, особенно иностранные. Исходя из величины стандартизированных коэффициентов, можно предположить, что по ряду направлений иностранные владельцы оказывают отрицательное влияние на уровень инвестиций.

Таким образом, полученные результаты позволяют подтвердить гипотезу H_1 о положительной, но незначительной связи доли инвестиций собственников и уровня экологических вложений, что согласуется с другими проведенными исследованиями [15; 36]: на сегодняшний день экологические интересы не являются ключевыми для владельцев компаний в арктических регионах.



Т а б л и ц а 4. Результаты дискриминантного анализа зависимости уровня экологических инвестиций от доли различных стейкхолдеров в общем объеме инвестированных средств

Table 4. The results of the discriminant analysis of the dependence of the level of environmental investments on the share of various stakeholders in the total amount of invested funds

Показатель / Indicator	Экологические инвестиции в совокупности / Environmental investments in the aggregate	В том числе инвестиции в охрану / Including investments in security		
		атмосферного воздуха / atmospheric air	водных ресурсов / water resources	земель / lands
Собственное значение дискриминантной функции / The eigenvalue of the discriminant function	1,289	2,543	1,034	0,612
Каноническая корреляция / Canonical correlation	0,750	0,847	0,713	0,616
Стандартизированные коэффициенты / Standardized coefficients:				
отечественные собственники / national owners	0,234	1,455	0,359	1,142
иностранные собственники / foreign owners	0,022	0,512	1,101	0,518
кредиторы / creditors	0,806	1,35	-0,227	1,184
федеральные органы власти / federal authorities	0,788	0,622	-0,409	-0,885
региональные и местные органы власти / regional and local authorities	0,261	-1,092	-0,403	0,429
внебюджетные фонды / extra-budgetary funds	0,437	1,083	0,054	0,441
прочие стейкхолдеры / other stakeholders	–	–	–	–
Точность модели, % / Model accuracy, %	87,1	79,2	80,0	63,2

При этом гипотеза H_2 подтверждена лишь частично: воздействие иностранных собственников положительно, однако крайне незначительно. Следовательно, можно предположить, что на изучаемой территории не только



принимаются стандарты выше установленных законодательно (данная тенденция отмечалась учеными ранее [45; 46]), но и организуются менее экологичные производства, чем за рубежом [45].

Гипотеза H_3 также находит лишь частичное подтверждение. Как и предполагалось, кредиторы оказывают положительное влияние на уровень инвестиций в охрану окружающей среды, но это воздействие гораздо более существенно. Следовательно, с большой долей вероятности более ответственные компании российских арктических регионов, как и компании других стран, получают кредитные ресурсы на больший срок [14; 51] и под меньший процент [29].

Гипотезы H_4 и H_6 опровергаются: и федеральные органы власти, и внебюджетные фонды положительно влияют на долю экологических инвестиций в их общем объеме. Данный вывод соответствует ранее проведенным исследованиям [13; 56]; в Китае инвестиционная активность компаний имеет противоположную зависимость от принадлежности государству [37]. Также положительное, однако менее значительное воздействие наблюдается в отношении региональных и местных органов власти (гипотеза H_5 подтверждается). Меньшую связь экологических инвестиций с долей средств регионального и местного бюджетов по сравнению с федеральным можно объяснить их меньшим объемом и необходимостью направления ресурсов на решение других ключевых проблем. Несмотря на относительно большой стандартизированный коэффициент дискриминирующей функции применительно к внебюджетным фондам, стоит отметить, что с учетом жесткого законодательного ограничения направлений инвестирования этих фондов их влияние на экологизацию деятельности компаний, вероятно, менее значительное. Более корректно говорить о том, что компании, сопряженные с меньшим риском в своей деятельности, осуществляют больше инвестиций в охрану окружающей среды.

Анализируя полученные результаты, стоит учитывать не только объективные возможности воздействия стейкхолдеров, но и влияющие на это субъективные факторы, а именно степень важности данного стейкхолдера для компании. На примере компаний стран БРИК и практик корпоративной социальной ответственности показано, что компании уделяют больше внимания интересам акционеров, а не поставщиков [23]. При этом воспринимаемая важность различных групп стейкхолдеров (регулирующих, организационных, общественных и СМИ) зависит от типа фирмы по шкале RDAP. Согласно данной шкале, выделяют реактивные фирмы, характеризующиеся отказом от ответственности, оборонительные (минимальная степень признания ответственности), приспособляющиеся (принятие ответственности в требуемой мере) и проактивные (выполнение обязательств выше требований). Так, реактивные фирмы наиболее высоко воспринимают важность СМИ, оборонительные



и приспособляющиеся – регулирующих органов, проактивные – организационных и общественных стейкхолдеров¹¹.

Также стоит отметить, что данное исследование анализирует возможность воздействия стейкхолдеров за счет контроля над финансовыми средствами, одними из критически важных ресурсов для компании. Хотя, безусловно, стоит понимать, что органы власти могут влиять на корпоративную деятельность путем установления порядка получения лицензий, покупатели продукции – принятия обязательств по обеспечению экологических цепочек поставки и т. д. С учетом данного фактора в дальнейших работах целесообразно учесть субъективную важность определения стейкхолдера для компании и дополнить исследование анализом контроля стейкхолдеров над нефинансовыми ресурсами.

Обсуждение и заключение. Данное исследование показало, что компании северо-западных арктических регионов России осуществляют больший объем инвестиций в охрану окружающей среды, чем в среднем по стране. Однако в сопоставлении с развитыми странами уровень экологических инвестиций арктических компаний на сегодняшний день относительно низкий, что свидетельствует о недостаточном интересе к охране окружающей среды со стороны корпоративных стейкхолдеров. В наибольшей степени повышение экологических инвестиций обусловлено давлением со стороны кредиторов компаний и органов власти. Причем с учетом ограниченности региональных и местных бюджетов и множества их расходных обязательств по другим важным направлениям приоритетное воздействие на корпоративную экологизацию оказывают федеральные государственные органы.

Для увеличения текущего уровня экологической инвестиционной активности необходимо, в первую очередь, поднять интерес к ней у собственников компаний, что возможно за счет повышения экологической грамотности, создания экономических стимулов (субсидий, льгот, скидок и т. д.) осуществления производственно-хозяйственной деятельности более экологичными компаниями. Особое внимание должно быть уделено иностранным собственникам и недопущению размещения на арктических территориях наименее экологичных производств из формируемых транснациональных цепочек создания стоимости. Необходима и общая трансформация институционального пространства, обеспечивающая снижение производственных корпоративных рисков, поскольку показано, что компании с более низким уровнем риска более активно инвестируют в охрану окружающей среды.

На сегодняшний день в Арктической зоне Российской Федерации действует особый экономический режим, предусматривающий целый ряд инструментов для обеспечения возможности реализации экономического потенциала.

¹¹ Henriques I., Sadorsky P. The Relationship between Environmental Commitment and Managerial Perceptions of Stakeholder Importance // *Academy of Management Journal*. 1999. Vol. 42, issue 1. Pp. 87–99. doi: <https://doi.org/10.5465/256876>



В то же время, принимая во внимание отмеченную для данной территории исключительную важность экологических проблем и дополнительную угрозу снижения качества окружающей среды при интенсивном экономическом развитии, следует дополнить экономические инструменты специальными экологическими, сформированными с учетом текущего интереса стейкхолдеров компаний к экологизации их деятельности.

В рамках будущих исследований предполагается оценить воздействие стейкхолдеров на текущие (эксплуатационные) затраты на охрану окружающей среды и переход компании на выпуск экологичной продукции.

REFERENCES

1. Cadez S., Czerny A., Letmathe P. Stakeholder Pressures and Corporate Climate Change Mitigation Strategies. *Business Strategy and the Environment*. 2019;28(1):1–14. doi: <https://doi.org/10.1002/bse.2070>
2. Chowdhury M.M.H., Paul S.K., Sianaki O.A., Quaddus M.A. Dynamic Sustainability Requirements of Stakeholders and the Supply Portfolio. *Journal of Cleaner Production*. 2020;255:1–19. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120148>
3. Lopes de Sousa Jabbour A.B., Vazquez-Brust D.A., Chiappetta Jabbour C.J., Ribeiro D.A. The Interplay between Stakeholders, Resources and Capabilities in Climate Change Strategy: Converting Barriers into Cooperation. *Business Strategy and the Environment*. 2020;29(3):1362–1386. doi: <https://doi.org/10.1002/bse.2438>
4. Karginova-Gubinova V.V. Causal Relationship between Environmental and Financial Indicators of Russian Industrial Companies. *World of Economics and Management*. 2021;21(3):70–88. (In Russ., abstract in Eng.) doi: <https://doi.org/10.25205/2542-0429-2021-21-3-70-88>
5. De Haan M., Dam L., Scholtens B. The Drivers of the Relationship between Corporate Environmental Performance and Stock Market Returns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2012;2(3–4):338–375. doi: <https://doi.org/10.1080/20430795.2012.738601>
6. Liu Z. Unraveling the Complex Relationship between Environmental and Financial Performance – A Multilevel Longitudinal Analysis. *International Journal of Production Economics*. 2020;219:328–340. doi: <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2019.07.005>
7. Molchanova T.K., Yashalova N.N., Ruban D.A. Environmental Concerns of Russian Businesses: Top Company Missions and Climate Change Agenda. *Climate*. 2020;8(4). doi: <https://doi.org/10.3390/cli8040056>
8. Agarkov S., Motina T., Matviishin D. The Environmental Impact caused by Developing Energy Resources in the Arctic Region. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*. 2018;180. doi: <https://doi.org/10.1088/1755-1315/180/1/012007>
9. Samarina V.P., Skufina T.P., Savon D.Y., Shinkevich A.I. Management of Externalities in the Context of Sustainable Development of the Russian Arctic Zone. *Sustainability*. 2021;13(14). doi: <https://doi.org/10.3390/su13147749>
10. Fang X., Junqing L. Do Commercial Banks Incorporate the Environmental Risk in Loan Pricing Decision? Evidence from the Environmental Responsibility Score.



Journal of Finance and Economics. 2019;45(11):57–69. doi: <https://doi.org/10.16538/j.cnki.jfe.2019.11.005>

11. Kim Y., Statman M. Do Corporations Invest Enough in Environmental Responsibility? *Journal of Business Ethics*. 2012;105(1):115–129. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0954-2>

12. David P., Bloom M., Hillman A. Investor Activism, Managerial Responsiveness, and Corporate Social Performance. *Strategic Management Journal*. 2007;28(1):91–100. doi: <https://doi.org/10.1002/smj.571>

13. Neubaum D.O., Zahra S.A. Institutional Ownership and Corporate Social Performance: The Moderating Effects of Investment Horizon, Activism and Coordination. *Journal of Management*. 2006;32(1):108–131. doi: <https://doi.org/10.1177/0149206305277797>

14. Nguyen V.H., Choi B., Agbola F.W. Corporate Social Responsibility and Debt Maturity: Australian Evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*. 2020;62(2). doi: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101374>

15. O'Rourke A. A New Politics of Engagement: Shareholder Activism for Corporate Social Responsibility. *Business Strategy and the Environment*. 2003;12(4):227–239. doi: <https://doi.org/10.1002/bse.364>

16. Husted B.W., de Sousa-Filho J.M. The Impact of Sustainability Governance, Country Stakeholder Orientation, and Country Risk on Environmental, Social, and Governance Performance. *Journal of Cleaner Production*. 2017;155(2):93–102. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.10.025>

17. Southwood P. Shareholder Engagement: Prospects for Improving Corporate Social Responsibility. *International Journal of Business Performance Management*. 2003;5(2/3):223–236. doi: <https://doi.org/10.1504/IJBPM.2003.003252>

18. Hess D. Public Pensions and the Promise of Shareholder Activism for the Next Frontier of Corporate Governance: Sustainable Economic Development. *Virginia Law & Business Review*. 2007;2(2):221–263. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.988792>

19. Chen H.-Y., Yang S.S. Do Investors Exaggerate Corporate ESG Information? Evidence of the ESG Momentum Effect in the Taiwanese Market. *Pacific-Basin Finance Journal*. 2020;63. doi: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101407>

20. Park S.R., Jang J.Y. The Impact of ESG Management on Investment Decision: Institutional Investors' Perceptions of Country-Specific ESG Criteria. *International Journal of Financial Studies*. 2021;9(3). doi: <https://doi.org/10.3390/ijfs9030048>

21. Marshall R.S., Akoorie M.E.M., Hamann R., Sinha P. Environmental Practices in the Wine Industry: An Empirical Application of the Theory of Reasoned Action and Stakeholder Theory in the United States and New Zealand. *Journal of World Business*. 2010;45(4):405–414. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2009.08.009>

22. Van der Laan Smith J., Adhikari A., Tondkar R.H. Exploring Differences in Social Disclosures Internationally: A Stakeholder Perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*. 2005;24(2):123–151. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2004.12.007>

23. Alon I., Lattemann C., Fetscherin M., et al. Usage of Public Corporate Communications of Social Responsibility in Brazil, Russia, India and China (BRIC). *International Journal of Emerging Markets*. 2010;5(1):6–22. doi: <https://doi.org/10.1108/17468801011018248>

24. Polemis M.L., Spais A. Disentangling the Drivers of Renewable Energy Investments: The Role of Behavioral Factors. *Business Strategy and the Environment*. 2020;29(6):2170–2180. doi: <https://doi.org/10.1002/bse.2493>



25. Wielewska I. The Importance of Economic Instruments in the Process of Implementing Ecological Investments in Agribusiness Companies. *Proceedings of the 2018 International Conference "Economic Science for Rural Development"*. 2018. p. 368–376. doi: <https://doi.org/10.22616/ESRD.2018.043>
26. West J., Bailey I., Winter M. Renewable Energy Policy and Public Perceptions of Renewable Energy: A Cultural Theory Approach. *Energy Policy*. 2010;38(10):5739–5748. doi: <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2010.05.024>
27. Juholin E. For Business or the Good of All? A Finnish Approach to Corporate Social Responsibility. *Corporate Governance*. 2004;4(3):20–31. doi: <https://doi.org/10.1108/14720700410547477>
28. Banerjee S.B., Iyer E.S., Kashyap R.K. Corporate Environmentalism: Antecedents and Influence of Industry Type. *Journal of Marketing*. 2003;67(2):106–122. doi: <https://doi.org/10.1509/jmkg.67.2.106.18604>
29. Gangi F., D'Angelo E., Daniele L.M., Varrone N. Assessing the Impact of Socially Responsible Human Resources Management on Company Environmental Performance and Cost of Debt. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2021;28(5):1511–1527. doi: <https://doi.org/10.1002/csr.2179>
30. Walls J.L., Berrone P., Phan P.H. Corporate Governance and Environmental Performance: Is There Really a Link? *Strategic Management Journal*. 2012;33(8):885–913. doi: <https://doi.org/10.1002/smj.1952>
31. Wei F., Ding B., Kong Y. Female Directors and Corporate Social Responsibility: Evidence from the Environmental Investment of Chinese Listed Companies. *Sustainability*. 2017;9(12). doi: <https://doi.org/10.3390/su9122292>
32. Murillo-Luna J.L., Garcés-Ayerbe C., Rivera-Torres P. Why Do Patterns of Environmental Response Differ? A Stakeholders' Pressure Approach. *Strategic Management Journal*. 2008;29(11):1225–1240. doi: <https://doi.org/10.1002/smj.711>
33. Henriques I., Sharma S. Pathways of Stakeholder Influence in the Canadian Forest Industry. *Business Strategy and the Environment*. 2005;14(6):384–398. doi: <https://doi.org/10.1002/bse.456>
34. Fifka M.S., Pobizhan M. An Institutional Approach to Corporate Social Responsibility in Russia. *Journal of Cleaner Production*. 2014;82:192–201. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.06.091>
35. Scotty J., Rodgers P. Sustainable Development in the Russia Federation: The Limits of Greening within Industrial Firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2012;19(3):178–190. doi: <https://doi.org/10.1002/csr.263>
36. Sparkes R., Cowton C.J. The Maturing of Socially Responsible Investment: A Review of the Developing Link with Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*. 2004;52:45–57. doi: <https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000033106.43260.99>
37. Huang H., Wu D., Gaya J. Chinese Shareholders' Reaction to the Disclosure of Environmental Violations: A CSR Perspective. *International Journal of Corporate Social Responsibility*. 2017;2. doi: <https://doi.org/10.1186/s40991-017-0022-z>
38. Chan M.C., Watson J., Woodliff D. Corporate Governance Quality and CSR Disclosures. *Journal of Business Ethics*. 2014;125:59–73. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1887-8>
39. Chen S., Wang Y., Albitar K., Huang Z. Does Ownership Concentration Affect Corporate Environmental Responsibility Engagement? The Mediating Role of Corporate



Leverage. *Borsa Istanbul Review*. 2021;21(1):S13–S24. doi: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.02.001>

40. Punzo G., Panarello D., Pagliuca M.M., et al. Assessing the Role of Perceived Values and Felt Responsibility on Pro-Environmental Behaviours: A Comparison Across four EU Countries. *Environmental Science & Policy*. 2019;101:311–322. doi: <https://doi.org/10.1016/j.envsci.2019.09.006>

41. Sargisson R.J., De Groot J.I.M., Steg L. The Relationship between Sociodemographics and Environmental Values Across Seven European Countries. *Frontiers in Psychology*. 2020;11. doi: <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.02253>

42. Attig N., Boubakri N., El Ghoul S., Guedhami O. Firm Internationalization and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*. 2016;134:171–197. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2410-6>

43. Khalid F., Sun J., Huang G., Su C.-Y. Environmental, Social and Governance Performance of Chinese Multinationals: A Comparison of State- and Non-State-Owned Enterprises. *Sustainability*. 2021;13(7). doi: <https://doi.org/10.3390/su13074020>

44. Symeou P.C., Zygliopoulos S., Williamson P. Internationalization as a Driver of the Corporate Social Performance of Extractive Industry Firms. *Journal of World Business*. 2018;53(1):27–38. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2017.07.004>

45. Christmann P. Multinational Companies and the Natural Environment: Determinants of Global Environmental Policy. *Academy of Management Journal*. 2004;47(5):747–760. doi: <https://doi.org/10.5465/20159616>

46. Dowell G., Hart S., Yeung B. Do Corporate Global Environmental Standards Create or Destroy Market Value? *Management Science*. 2000;46(8):1059–1074. doi: <https://doi.org/10.1287/mnsc.46.8.1059.12030>

47. Park S.-B. Multinationals and Sustainable Development: Does Internationalization Develop Corporate Sustainability of Emerging Market Multinationals? *Business Strategy and the Environment*. 2018;27(8):1514–1524. doi: <https://doi.org/10.1002/bse.2209>

48. Erragragui E. Do Creditors Price Firms' Environmental, Social and Governance Risks? *Research in International Business and Finance*. 2018;45:197–207. doi: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.151>

49. Ryszawska B., Zabawa J. The Environmental Responsibility of the World's Largest Banks. *Economics & Business*. 2018;32(1):51–64. doi: <https://doi.org/10.2478/eb-2018-0004>

50. Hassan Al-Tamimi H.A. Corporate Social Responsibility Practices of UAE Banks. *Global Journal of Business Research*. 2014;8(3):91–108. doi: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2260298>

51. Fernández-Cuesta C., Castro P., Tascón M.T., Castaño F.J. The Effect of Environmental Performance on Financial Debt. European Evidence. *Journal of Cleaner Production*. 2019;207:379–390. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.09.239>

52. Gong G., Huang X., Wu S., Tian H., Li W. Punishment by Securities Regulators, Corporate Social Responsibility and the Cost of Debt. *Journal of Business Ethics*. 2021;171:337–356. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04438-z>

53. Yang W., Li L. Energy Efficiency, Ownership Structure, and Sustainable Development: Evidence from China. *Sustainability*. 2017;9(6). doi: <https://doi.org/10.3390/su9060912>



54. Huang L., Lei Z. How Environmental Regulation Affect Corporate Green Investment: Evidence from China. *Journal of Cleaner Production*. 2021;279. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123560>
55. Yadava R.N., Sinha B. Scoring Sustainability Reports Using GRI 2011 Guidelines for Assessing Environmental, Economic, and Social Dimensions of Leading Public and Private Indian Companies. *Journal of Business Ethics*. 2016;138:549–558. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2597-1>
56. Clark G., Hebb T. Pension Fund Corporate Engagement. The Fifth Stage of Capitalism. *Relations Industrielles/Industrial Relations*. 2004;59(1):142–171. Available at: <https://www.jstor.org/stable/23077578> (accessed 15.12.2021).

Поступила 16.12.2021; одобрена после рецензирования 20.01.2022; принята к публикации 28.01.2022.

Submitted 16.12.2021; approved after reviewing 20.01.2022; accepted for publication 28.01.2022.

Об авторе:

Каргинова-Губинова Валентина Владимировна, научный сотрудник отдела региональной экономической политики Института экономики – обособленного подразделения Федерального исследовательского центра «Карельский научный центр Российской академии наук» (185030, Российская Федерация, г. Петрозаводск, пр. А. Невского, д. 50), кандидат экономических наук, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8630-3621>, Researcher ID: H-9921-2018, Scopus ID: 57212378063, vkarginowa@yandex.ru

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

About the author:

Valentina V. Karginova-Gubinova, Researcher, Department of Regional Economic Policy, Institute of Economics, Karelian Research Centre of the Russian Academy of Sciences (50 A. Nevsky Ave., Petrozavodsk 185030, Russian Federation), Cand. Sci. (Economics), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8630-3621>, Researcher ID: H-9921-2018, Scopus ID: 57212378063, vkarginowa@yandex.ru

The author has read and approved the final version of the manuscript.