

Вестник НГУЭУ. 2022. № 3. С. 26–36
Vestnik NSUEM. 2022. No. 3. P. 26–36

Научная статья
УДК 330.322
DOI: 10.34020/2073-6495-2022-3-026-036

ОТВЕТСТВЕННОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ КАК ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ

Овечкин Данила Владимирович

Тюменский государственный университет

dv.ovechkin@mail.ru

Аннотация. Ответственное инвестирование – тренд развития мировой экономической системы, и отставание России от него может привести к отрицательным эффектам для отечественной экономики. В данной статье ответственное инвестирование рассматривается через призму его становления в качестве экономического института. Для этого применяется институционально-эволюционный подход, который основан на принципах изменчивости, отбора и наследственности условий, правил, норм и ограничений экономической деятельности. Показано, что институционализация ответственного инвестирования может стать следствием не только внешнего воздействия на экономических агентов, но и их самостоятельной деятельности. В этой связи регулятору следует обратить внимание на проблему информационной асимметрии, которая препятствует распространению ответственного инвестирования в деятельности экономических агентов и его последующей институционализации.

Ключевые слова: ответственное инвестирование, зеленые финансы, ESG-рейтинг, устойчивое развитие

Финансирование. Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 20-310-90060.

Для цитирования: Овечкин Д.В. Ответственное инвестирование как экономический институт // Вестник НГУЭУ. 2022. № 3. С. 26–36. DOI: 10.34020/2073-6495-2022-3-026-036.

Original article

RESPONSIBLE INVESTING AS AN ECONOMIC INSTITUTE

Ovechkin Danila V.

Tyumen State University

dv.ovechkin@mail.ru

Abstract. Responsible investment is a trend in the development of the world economy. Russia's lagging behind the trend can lead to negative effects on the economy. The article examines the formation of responsible investment as an economic institution. An institutional-evolutionary approach based on the principles of variability, selection and

© Овечкин Д.В., 2022

heredity of conditions, rules, norms and restrictions of economic activity is applied. It is shown that the institutionalization of responsible investment can be the result of not only external influence on economic agents, but also the result of their independent activity. In this regard, the regulator should pay attention to the problem of information asymmetry, which prevents the spread of responsible investment in the activities of economic agents and its subsequent institutionalization.

Keywords: responsible investing, green finance, ESG rating, sustainable development

Financing. The reported study was funded by RFBR according to the research project no. 20-310-90060.

For citation: Ovechkin D.V. Responsible investing as an economic institute. *Vestnik NSUEM*. 2022; (3): 26–36. (In Russ.). DOI: 10.34020/2073-6495-2022-3-026-036.

Актуальность научной дискуссии об ответственном инвестировании обусловлена нарастающим влиянием мировой повестки на ответственное поведение экономических агентов. Особенно ярко стремление к ответственности проявляется в попытках провести глобальную декарбонизацию. От этого процесса могут пострадать не только углеродоемкие секторы, но и экономика России в целом. В связи с этим представляется логичным, что в России стремление к целям устойчивого развития и распространение принципов ответственного инвестирования декларируется органами государственной власти. «Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года» была принята 25 сентября 2015 года 193 государствами – членами ООН, в том числе Россией. Председатель Центробанка России Э.С. Набиуллина заявляет о намерении развивать отечественный рынок ответственных инвестиций.

Крайне важно, чтобы отрицательные для России шоки, связанные с трендом на ответственное инвестирование, не стали стимулом для сокращения иностранными инвесторами своих вложений в российские активы. Как сообщает директор департамента по работе с эмитентами Московской биржи Наталья Логинова, глобальные иностранные фонды являются ключевыми владельцами free float российского рынка акций, им принадлежит 80,7 % по итогам первого полугодия 2021 г. Игнорирование вопросов ответственного инвестирования может привести к уходу глобальных инвесторов, которым принадлежит значительная доля российских акций, что ставит под угрозу развитие отечественного фондового рынка.

Чтобы распространить ответственное инвестирование в качестве практики среди российских экономических агентов, необходимо четкое понимание того, как те или иные практики становятся экономическими институтами. С этой целью в данной статье концепция ответственного инвестирования рассматривается в контексте институционально-эволюционного подхода.

Для начала рассмотрим дефиницию ответственного инвестирования. Определений ответственного инвестирования довольно много и все они крайне схожи. Анализ определений из разных источников позволит выделить общие для исследователей аспекты ответственного инвестирования и дать наиболее полную картину того, что же представляет собой ответственное инвестирование (табл. 1).

Таблица 1

Определения ответственного инвестирования
Responsible investment definitions

Автор	Определение
Н.А. Львова [2]	Ответственные инвестиции являются инвестициями, решения о которых принимаются с учетом принципов ответственного финансового поведения. Объектами ответственного инвестирования являются фирмы или проекты, которые отвечают критериям ответственного инвестирования: экологическим, социальным и управленческим
В. Трипати, А. Каур [23]	Ответственное инвестирование – это подход к инвестированию, направленный на достижение финансовых целей, с осознанием и вниманием к его экологическим, социальным и управленческим последствиям. Это устойчивый инвестиционный инструмент, который негативно отфильтровывает компании, которые не работают в достижении целей устойчивого развития (ЦУР)
И.В. Леонова [1]	Ответственное инвестирование обладает следующими характеристиками: 1) одновременная направленность на достижения финансовых целей и ориентация на оказание положительного воздействия на общество, окружающую среду, социальное развитие; 2) опора на определенные критерии, с помощью которых осуществляется отбор объектов инвестирования (социальные, экологические, этические и критерии, связанные с корпоративным управлением); 3) использование методов отбора (screening) и воздействия (impact investing, shareholder advocacy, community investing)
ООН [27]	Инвестирование является ответственным в том случае, если инвестор обязуется: 1) включать экологические, социальные аспекты и вопросы управления в процессы проведения инвестиционного анализа и принятия решений; 2) включать экологические, социальные аспекты и вопросы управления в политику и практическую деятельность; 3) требовать от получателей инвестиций надлежащего раскрытия информации об экологических, социальных проблемах и вопросах управления; 4) содействовать принятию и осуществлению Принципов в рамках инвестиционного сектора; 5) повышать эффективность осуществления Принципов; 6) сообщать о деятельности и достигнутом прогрессе в плане осуществления Принципов
Центральный банк РФ [26]	Ответственным инвестированием признается такое вложение денежных средств, которое соответствует следующим принципам: Принцип 1. Определение Инвестором подходов к осуществлению ответственного инвестирования и раскрытие информации о принятых подходах; Принцип 2. Анализ и учет Инвестором факторов устойчивого развития при осуществлении инвестирования; Принцип 3. Осуществление Инвестором на постоянной основе анализа и оценки (мониторинга) Общества; Принцип 4. Реализация Инвестором корпоративных прав как самостоятельно, так и в сотрудничестве с другими Инвесторами; Принцип 5. Регулярное взаимодействие Инвестора с Обществом по значимым аспектам деятельности Общества; Принцип 6. Управление Инвестором конфликтом интересов в своей деятельности; Принцип 7. Учет факторов устойчивого развития при выборе и организации Инвестором взаимодействия с доверительными управляющими (в случае их наличия)

Исходя из представленных определений, можно выделить следующие положения, которые раскрывают сущность ответственного инвестирования:

1. В ходе осуществления ответственного инвестирования должен соблюдаться баланс между финансовыми целями инвестирования и нефинансовыми. В идеальной ситуации необходимо выбирать те объекты для инвестирования, которые одновременно принесут финансовую выгоду и высокие нефинансовые результаты.

2. Под нефинансовыми целями понимается совокупность целей в сфере экологии, социальной сфере и в области корпоративного управления. Такие цели также называются ESG-целями. Успешность в реализации ESG-целей измеряют ESG-рейтингом. Можно утверждать, что в ходе осуществления ответственного инвестирования должен соблюдаться баланс между финансовой выгодой инвестиционного процесса и ESG-рейтингом объекта инвестирования.

Как отмечается в работе [16], на данный момент не существует всеобъемлющего списка ESG-целей, тем не менее можно выделить следующие основные ESG-цели (табл. 2).

Таблица 2

Основные ESG-цели
Key ESG goals

Цели в области защиты окружающей среды	Цели в области социальной сферы	Цели в области корпоративного управления
Снижение темпов изменения климата и уровня эмиссии углерода	Повышение уровня здоровья занятых на предприятии и повышение их уровня человеческого капитала	Стремление к повышению защиты прав акционеров
Снижение потребления природных ресурсов и рациональное использование воды	Повышение уровня ответственности перед клиентом (производство безопасных товаров)	Повышение уровня независимости совета директоров
Снижение уровня загрязнения и рост уровня утилизации отходов	Повышение уровня взаимоотношений с внешними по отношению к фирме сообществами	Разработка адекватной политики компенсации менеджмента, предотвращающей возможные конфликты интересов и агентскую проблему
Экодизайн (защита окружающей среды на всех этапах производства товаров и оказания услуг) и инновации, способствующие экодизайну	Проведение большего количества благотворительных мероприятий	Снижение числа незаконных практик и случаев мошенничества

3. Ответственное инвестирование взаимосвязано с концепцией устойчивого развития.

4. Ответственное инвестирование взаимосвязано с концепцией общественных издержек.

Рассмотрим связь ответственного инвестирования с устойчивым развитием и общественными издержками более подробно.

Организация объединенных наций с целью инклюзивного и устойчивого развития мировой экономики разработала цели устойчивого развития (далее ЦУР), которые можно разделить на три группы [21]:

1) экономические: полная и производительная занятость, стимулирование инноваций, создание рациональных моделей производства и потребления;

2) социальные: искоренение нищеты, ликвидация голода, обеспечение доступности и качества образования, обеспечение здорового образа жизни;

3) экологические: обеспечение доступности и устойчивого управления водными ресурсами и санитарией для всех; борьба с изменением климата и его последствиями; сохранение и устойчивое использование океанов, морей и морских ресурсов в интересах устойчивого развития; защита, восстановление и содействие устойчивому использованию наземных экосистем.

Сравнивая ЦУР и ESG-цели, представленные в табл. 2, несложно заметить их схожесть. Можно утверждать, что ЦУР и ESG-цели преследуют один и тот же результат, но на разных уровнях экономических систем. Так, ЦУР разработаны ООН, скорее, как рекомендации для органов государственной власти. В то же время ESG-цели реализуются на корпоративном уровне.

Результатом ответственного инвестирования является такое распределение финансовых ресурсов, при котором эти финансовые ресурсы достаются самым успешным в реализации ESG-целей экономическим агентам. Так, например, если ответственное инвестирование реализуется на фондовом рынке, то наибольшим спросом будут пользоваться акции эмитентов с высоким ESG-рейтингом. Таким образом, ответственное инвестирование неразрывно связано с устойчивым развитием, так как достижение ESG-целей способствует достижению ЦУР.

Далее перейдем к анализу взаимосвязи «ответственное инвестирование – общественные издержки». В экономике под общественными издержками подразумевают вид экстерналий (внешних эффектов), под которыми понимаются отрицательные экономические последствия, которые возникают при производстве товаров и услуг, но не отражаются в ценах [5]. Хрестоматийным примером общественных издержек является загрязнение окружающей среды при производстве товаров: издержки от снижения «экологичности» региона ложатся не на фирму, так как не отражаются в ее финансовой отчетности, а на других экономических агентов, проживающих на данной территории.

Очевидно, что ответственное инвестирование снижает величину общественных издержек. В результате ответственного инвестирования финансовые ресурсы концентрируются в рамках тех фирм и проектов, которые учитывают ESG-цели, среди которых в том числе есть стремление к снижению уровня загрязнения, в максимально возможной степени.

Обозначив взаимосвязь ответственного инвестирования с устойчивым развитием (достижение ESG-целей способствует устойчивому развитию) и общественными издержками (достижение ESG-целей способствует минимизации общественных издержек) следует обсудить, а возможно ли полноценное внедрение принципов ответственного инвестирования в деятель-

ность экономических агентов. То есть возможна ли институционализация ответственного инвестирования. Для ответа на этот вопрос следует применить институционально-эволюционный подход.

Итак, согласно определению Д. Норта, институты представляют собой «правила игры» в обществе или «ограничительные рамки», созданные людьми для организации взаимоотношений друг с другом [4] и структурирующие политическое, экономическое и социальное взаимодействие [3]. Иначе говоря, институт представляет собой правила и нормы, обеспечивающие выполнение повторяющихся социально-экономических взаимодействий. Таким образом, ответственное инвестирование как институт должно объединять, во-первых, совокупность правил, а во-вторых, систему санкций, являющихся инструментом соблюдения правил/контроля их исполнения.

Институционализм рассматривает исходные условия, правила, нормы, ограничения экономической деятельности. В то же самое время эволюционная экономика основывается на принципах изменчивости, отбора и наследственности, а также на объяснении процесса наблюдаемых изменений в системе взаимодействия этих трех характеристик. Фирмы, которые прекращают свою экономическую деятельность вследствие малой или отрицательной рентабельности, исчезают с рынка, а вместе с такими фирмами исчезают и практики, применяемые ими. Те практики, которые применяются рентабельными фирмами, помогают им «выживать», а потому через некоторое время могут распространиться на других действующих на рынке субъектов, тем самым перейдя в разряд института: систему правил (сами практики) и систему санкций (снижение рентабельности вследствие несоблюдения практик и последующий уход с рынка). Таким образом, ответственное инвестирование может быть успешно институционализировано, если позволит экономическим субъектам, разделяющим принципы ответственного инвестирования, «выживать», т.е. получать прибыль от своей экономической деятельности.

Тесная взаимосвязь ответственного инвестирования и общественных издержек может стать основанием для того, чтобы сомневаться в успешной институционализации ответственного инвестирования. Обладание высоким ESG-рейтингом для фирмы оборачивается очевидными издержками на достижение целей в социальной сфере и сфере экологии. Конечно, величина издержек, к примеру, на обучение сотрудников или снижение углеродного следа разнится от отрасли к отрасли и от фирмы к фирме. Да и повышение качества корпоративного управления отнюдь не бесплатно: услуги профессиональных управляющих, которые имеют навыки, компетенции и мотивацию к внедрению практик корпоративного управления, максимизируют благосостояние акционеров, стоят очень больших денег, а количество таких специалистов чрезвычайно мало.

Денежные издержки ответственного инвестирования очевидны. В этом контексте следует упомянуть эссе М. Фридмана под названием «Социальная ответственность бизнеса заключается в росте прибыли» [13]. Название говорит само за себя: автор утверждает, что менеджмент фирмы должен действовать в интересах акционеров, а значит повышать ценность фирмы

и ее прибыль. Если менеджмент фирмы принимает на себя какие-то обязательства перед обществом, в частности по охране окружающей среды, то такое действие управляющих М. Фридман называет не иначе как мошенничеством.

Так как ответственное инвестирование и решение проблемы общественных издержек для бизнеса означает очевидные убытки, но не такие уж и очевидные прибыли, то А. Пигу предлагал ввести систему регулирования действий рынка для решения проблемы общественных издержек [5]. Согласно его предложению, субъект хозяйствования должен получать государственные субсидии, если общественные выгоды от его деятельности превышают частные. В обратном случае на субъекта должен быть наложен дополнительный налог.

На основе тесной связи ответственного инвестирования и общественных издержек можно сделать вывод о том, что институционализация ответственного инвестирования возможна в рамках государственного вмешательства в деятельность экономических агентов. В этом случае на фирмы с низким ESG-рейтингом должна быть наложена система санкций, которая снижает их рентабельность до тех пор, пока их ESG-рейтинг не достигнет определенного уровня.

Но если ответственность (высокий ESG-рейтинг) может быть сопряжена с выгодами, пусть и не очевидными, тогда процесс институционализации не будет нуждаться во вмешательстве со стороны, а станет результатом реализации экономическими агентами своих целей. В научной литературе выявлено множество свидетельств, показывающих потенциальные выгоды ESG-деятельности.

Так, Г. Фриде, Т. Буш и А. Бассен в своем мета-анализе, который включает обзор 2200 исследований, покрывающих широкий перечень развитых и развивающихся стран, делают следующий вывод: большинство исследований (около 90 %) не находят отрицательной взаимосвязи между ESG-деятельностью и финансовыми показателями фирмы (такими как, в частности, рентабельность) [12].

Конечно, можно возразить, что корреляция не показывает причинно-следственные связи. В самом деле, может быть, рентабельные фирмы просто обладают большими денежными потоками и просто располагают денежными возможностями реализовать ESG-цели. Но есть веские основания полагать, что все-таки стремление к достижению ESG-целей положительно влияет на рентабельность фирм. Как отмечается в [10], с точки зрения теории стейкхолдеров, ответственное поведение фирм (т.е. стремление к достижению ESG-целей) удовлетворяет интересы заинтересованных сторон, не являющихся держателями акций, что позволяет эффективнее заключать контракты [15] и предоставляет возможность для расширения бизнеса и снижения рисков [9].

Кроме того, достижение ESG-целей, с точки зрения стратегического менеджмента, способствует повышению лояльности клиентов [6, 19], эффективности рекламы и узнаваемости бренда [8, 14, 17, 20], росту дифференциации продукции и снижению чувствительности выручки к изменению цен [7, 11], росту общей удовлетворенности покупателей [18, 22, 24, 25].

Таким образом, последние работы показывают, что фирмам выгодно стремиться к достижению ESG-целей и поддерживать высокий ESG-рейтинг. Кроме того, на сегодняшний день существуют научные свидетельства, что и приобретение финансовых инструментов эмитентов с высоким ESG-рейтингом не только не скажется отрицательно на получаемой инвестором доходности, но может и повысить ее. Это позволяет сделать обоснованное предположение о том, что ответственное инвестирование способно стать экономическим институтом самостоятельно, в результате действий экономических агентов. Выгоды ответственного инвестирования будут способствовать повышению рентабельности фирм, тем самым повышая их «выживаемость». В свою очередь, на рынке будут оставаться те фирмы, которые стремятся к достижению ESG-целей, а значит, такая практика станет распространенной среди экономических агентов. Ответственное инвестирование эволюционно сформируется в качестве института: набора правил (инвестиции в фирмы и проекты с высоким ESG-рейтингом) и системы наказания и поощрения (повышение рентабельности вследствие достижения ESG-целей и возможность получения повышенного дохода от покупки финансовых инструментов, эмитенты которых обладают высоким ESG-рейтингом).

Итак, институционализация ответственного инвестирования возможна как путем создания системы сдержек и противовесов со стороны регулирующих органов, так и путем самостоятельной институционализации посредством эволюционного развития, в результате которого экономические агенты, которые придерживаются принципов ответственного инвестирования, будут получать конкурентное преимущество и финансовые ресурсы на реализацию своих проектов с повышенным уровнем ответственности. При этом стоит отметить, что регулятор способен не только на разработку системы санкций, но и может способствовать самостоятельной институционализации ответственного инвестирования путем создания информационных условий процесса институционализации. К примеру, на данный момент практически не существует эмпирических оценок экономических выгод ответственного поведения для российских фирм. Решение проблемы информационной асимметрии, безусловно, должно стать приоритетной задачей для регулятора.

Список источников

1. *Леонова И.В.* Социально ответственные инвестиции как инструмент формирования корпоративной социальной ответственности // Вестник РГГУ. Серия «Экономика. Управление. Право». 2013. № 15 (116).
2. *Львова Н.А.* Ответственные инвестиции: теория, практика, перспективы для Российской Федерации // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2019. № 3.
3. *Норт Д.* Институты и экономический рост: историческое введение // THESIS. 1993. Т. 1. Вып. 2. С. 69–91.
4. *Норт Д.* Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. М.: Начала, 1997. 180 с.
5. *Пигу А.* Экономическая теория благосостояния. М.: Прогресс, 1985.

6. *Albuquerque R., Koskinen Y., Zhang C.* Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence // *Management Science*. 2019. Vol. 65. No. 10. P. 4451–4469.
7. *Boehe D.M., Cruz L.B.* Corporate social responsibility, product differentiation strategy and export performance // *Journal of Business ethics*. 2010. Vol. 91. No. 2. P. 325–346.
8. *Cahan S.F., Chen C., Chen L., Nguyen N.H.* Corporate social responsibility and media coverage // *Journal of Banking & Finance*. 2015. Vol. 59. P. 409–422.
9. *Fatemi A.M., Fooladi I.J.* Sustainable finance: A new paradigm // *Global Finance Journal*. 2013. Vol. 24. No. 2. P. 101–113.
10. *Fatemi A., Glaum M., Kaiser S.* ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure // *Global Finance Journal*. 2018. Vol. 38. P. 45–64.
11. *Flammer C.* Does product market competition foster corporate social responsibility? Evidence from trade liberalization // *Strategic Management Journal*. 2015. Vol. 36. No. 10. P. 1469–1485.
12. *Friede G., Busch T., Bassen A.* ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2015. Vol. 5. No. 4. P. 210–233.
13. *Friedman M.* The social responsibility of business is to increase its profits // *Corporate ethics and corporate governance*. Springer, Berlin, Heidelberg, 2007. P. 173–178.
14. *Hsu K.T.* The advertising effects of corporate social responsibility on corporate reputation and brand equity: Evidence from the life insurance industry in Taiwan // *Journal of business ethics*. 2012. Vol. 109. No. 2. P. 189–201.
15. *Jones T.M.* Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics // *The Academy of Management Review*. 1995. Vol. 20. No. 2. P. 404–437.
16. *Matos P.* ESG and responsible institutional investing around the world: A critical review. 2020.
17. *McWilliams A., Siegel D.* Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? // *Strategic management journal*. 2000. Vol. 21. No. 5. P. 603–609.
18. *Pérez A., Del Bosque I.R.* Corporate social responsibility and customer loyalty: exploring the role of identification, satisfaction and type of company // *Journal of Services Marketing*. 2015.
19. *Ramlugun V.G., Raboute W.G.* Do CSR practices of banks in Mauritius lead to satisfaction and loyalty? // *Studies in Business & Economics*. 2015. Vol. 10. No. 2.
20. *Reverte C.* Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms // *Journal of business ethics*. 2009. Vol. 88. No. 2. P. 351–366.
21. *Schoenmaker D., Schramade W.* Investing for long-term value creation // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2019. Vol. 9. No. 4. P. 356–377.
22. *Sen S., Bhattacharya C.B.* Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility // *Journal of marketing Research*. 2001. Vol. 38. No. 2. P. 225–243.
23. *Tripathi V., Kaur A.* Socially responsible investing: performance evaluation of BRICS nations // *Journal of Advances in Management Research*. 2020.
24. *Walsh G., Bartikowski B.* Exploring corporate ability and social responsibility associations as antecedents of customer satisfaction cross-culturally // *Journal of Business Research*. 2013. Vol. 66. No. 8. P. 989–995.
25. *Xie Y.* The effects of corporate ability and corporate social responsibility on winning customer support: An integrative examination of the roles of satisfaction, trust and identification // *Global Economic Review*. 2014. Vol. 43. No. 1. P. 73–92.
26. Информационное письмо Банка России от 15.07.2020 N ИН-06-28/111 «О рекомендациях по реализации принципов ответственного инвестирования» // КонсультантПлюс. [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_357591/ (дата обращения: 15.12.2021).

27. Официальный сайт Ассоциации ответственного инвестирования. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment> (дата обращения: 15.12.2021).

References

1. Leonova I.V. Social'no otvetstvennye investicii kak instrument formirovaniya korporativnoj social'noj otvetstvennosti [Socially responsible investments as a tool for the formation of corporate social responsibility], *Vestnik RGGU. Serija «Jekonomika. Upravlenie. Pravo»* [Bulletin of the Russian State Humanitarian University. Series "Economics. Control. Right"], 2013, no. 15 (116).
2. L'vova N.A. Otvetstvennye investicii: teorija, praktika, perspektivy dlja Rossijskoj Federacii [Responsible Investments: Theory, Practice, Prospects for the Russian Federation], *Nauchnyj zhurnal NIU ITMO. Serija «Jekonomika i jekologicheskij menedzhment»* [NRU ITMO Scientific Journal. Series "Economics and Environmental Management"], 2019, no. 3.
3. Nort D. Instituty i jekonomicheskij rost: istoricheskoe vvedenie [Institutions and Economic Growth: A Historical Introduction], *THESIS [THESIS]*, 1993, vol. 1, Iss. 2, pp. 69–91.
4. Nort D. Instituty, institucional'nye izmenenija i funkcionirovanie jekonomiki [Institutions, institutional changes and the functioning of the economy]. Moscow: Nachala, 1997. 180 p.
5. Pigu A. Jekonomicheskaja teorija blagosostojanija [Welfare economics]. Moscow: Progress, 1985.
6. Albuquerque R., Koskinen Y., Zhang C. Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence // *Management Science*. 2019. Vol. 65. No. 10. P. 4451–4469.
7. Boehe D.M., Cruz L.B. Corporate social responsibility, product differentiation strategy and export performance // *Journal of Business ethics*. 2010. Vol. 91. No. 2. P. 325–346.
8. Cahan S.F., Chen C., Chen L., Nguyen N.H. Corporate social responsibility and media coverage // *Journal of Banking & Finance*. 2015. Vol. 59. P. 409–422.
9. Fatemi A.M., Fooladi I.J. Sustainable finance: A new paradigm // *Global Finance Journal*. 2013. Vol. 24. No. 2. P. 101–113.
10. Fatemi A., Glaum M., Kaiser S. ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure // *Global Finance Journal*. 2018. Vol. 38. P. 45–64.
11. Flammer C. Does product market competition foster corporate social responsibility? Evidence from trade liberalization // *Strategic Management Journal*. 2015. Vol. 36. No. 10. P. 1469–1485.
12. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2015. Vol. 5. No. 4. P. 210–233.
13. Friedman M. The social responsibility of business is to increase its profits // *Corporate ethics and corporate governance*. Springer, Berlin, Heidelberg, 2007. P. 173–178.
14. Hsu K.T. The advertising effects of corporate social responsibility on corporate reputation and brand equity: Evidence from the life insurance industry in Taiwan // *Journal of business ethics*. 2012. Vol. 109. No. 2. P. 189–201.
15. Jones T.M. Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics // *The Academy of Management Review*. 1995. Vol. 20. No. 2. P. 404–437.
16. Matos P. ESG and responsible institutional investing around the world: A critical review. 2020.
17. McWilliams A., Siegel D. Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? // *Strategic management journal*. 2000. Vol. 21. No. 5. P. 603–609.

18. Pérez A., Del Bosque I.R. Corporate social responsibility and customer loyalty: exploring the role of identification, satisfaction and type of company // Journal of Services Marketing. 2015.

19. Ramlugun V.G., Raboute W.G. Do CSR practices of banks in Mauritius lead to satisfaction and loyalty? // Studies in Business & Economics. 2015. Vol. 10. No. 2.

20. Reverte C. Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms // Journal of business ethics. 2009. Vol. 88. No. 2. P. 351–366.

21. Schoenmaker D., Schramade W. Investing for long-term value creation // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2019. Vol. 9. No. 4. P. 356–377.

22. Sen S., Bhattacharya C.B. Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility // Journal of marketing Research. 2001. Vol. 38. No. 2. P. 225–243.

23. Tripathi V., Kaur A. Socially responsible investing: performance evaluation of BRICS nations // Journal of Advances in Management Research. 2020.

24. Walsh G., Bartikowski B. Exploring corporate ability and social responsibility associations as antecedents of customer satisfaction cross-culturally // Journal of Business Research. 2013. Vol. 66. No. 8. P. 989–995.

25. Xie Y. The effects of corporate ability and corporate social responsibility on winning customer support: An integrative examination of the roles of satisfaction, trust and identification // Global Economic Review. 2014. Vol. 43. No. 1. P. 73–92.

26. Informacionnoe pis'mo Banka Rossii ot 15.07.2020 N IN-06-28/111 «O rekomendacii po realizacii principov otvetstvennogo investirovaniia» [“On recommendations for the implementation of the principles of responsible investment”], Konsul'tantPljus. [Electronic resource]. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_357591/ (accessed: 15.12.2021).

27. Oficial'nyj sajt Associacii otvetstvennogo investirovaniia [Official website of the Association for Responsible Investment]. [Electronic resource]. Available at: <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment> (accessed: 15.12.2021).

Сведения об авторе:

Д.В. Овечкин – аспирант, Тюменский государственный университет, Тюмень, Российская Федерация.

Information about the author:

D.V. Ovechkin – Postgraduate, Tyumen State University, Tyumen, Russian Federation.

<i>Статья поступила в редакцию</i>	<i>16.12.2021</i>	<i>The article was submitted</i>	<i>16.12.2021</i>
<i>Одобрена после рецензирования</i>	<i>26.03.2022</i>	<i>Approved after reviewing</i>	<i>26.03.2022</i>
<i>Принята к публикации</i>	<i>16.06.2022</i>	<i>Accepted for publication</i>	<i>16.06.2022</i>