

Роль внешних стейкхолдеров в экологическом, социальном и корпоративном управлении компаний (ESG)

Вонг Вай-Хуэн*

Директор по операционному управлению и внешним связям, maxwongwk@gmail.com

Тэ Бун-Хенг

Старший преподаватель, bhteh@mmu.edu.my

Тан Сиоу-Хой

Заместитель директора, доцент, shtan@mmu.edu.my

Факультет менеджмента, Мультимедийный университет (Multimedia University), Малайзия,
Persiaran Multimedia, 63100, Cyberjaya, Malaysia

Аннотация

В последние годы правительства и инвесторы многих стран побуждают крупные компании раскрывать информацию о значимых экологических, социальных и управленческих аспектах их деятельности (*environmental, social, and governance*, ESG). Однако качество соответствующей отчетности остается невысоким, поэтому для поддержки корпоративной лояльности принципам ESG от политиков нередко требуют привлечь внешние заинтересованные стороны (стейкхолдеров) для более эффективного давления на бизнес. Механизм такого давления остается недостаточно изученным как в теоретическом, так и в практическом плане.

На основе теории стейкхолдеров, теории легитимности, теории ресурсов и теории достаточности ресурсов в статье предпринята попытка переосмыслить ульмановскую модель социальной деятельности компаний (Ullmann, 1985) и представить новую концептуальную структуру для оценки влияния внешних акторов на раскрытие ESG-информации. Вклад статьи в развитие темы заключается в характеристике опосредующего эффекта стратегической позиции фирм и сдерживающего эффекта их финансовых показателей в отношении корпоративной практики ESG, стимулируемой влиятельными стейкхолдерами.

Ключевые слова: концептуальная структура; экологические, социальные и управленческие аспекты (ESG); теория заинтересованных сторон; теория легитимности; теория ресурсов; теория достаточности ресурсов

Цитирование: Wong W.K., Teh B.H., Tan S.H. (2023) The Influence of External Stakeholders on Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: Toward a Conceptual Framework for ESG Disclosure. *Foresight and STI Governance*, 17(2), 9–20. DOI: 10.17323/2500-2597.2023.2.9.20

* Автор — контактное лицо.

The Influence of External Stakeholders on Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: Toward a Conceptual Framework for ESG Disclosure

Wong Wai-Khuen*

Administrative and Diplomatic Officer, maxwongwk@gmail.com

Teh Boon-Heng

Senior Lecturer, bhteh@mmu.edu.my

Tan Siow-Hooi

Deputy Director, Associate Professor, shtan@mmu.edu.my

Faculty of Management, Multimedia University, Persiaran Multimedia, 63100, Cyberjaya, Malaysia

Abstract

In recent years, governments and investors globally are compelling major corporate organizations to disclose important environmental, social and governance (ESG) issues. The continued flatlining of ESG reporting quality has led some parties to call on policy-makers to take advantage of the distinct contextual pressure from external stakeholders to improve corporate ESG commitments. However, the relationship between external stakeholders and ESG disclosure remains ambiguous, both theoretically and empirically. Grounded

in stakeholder theory, legitimacy theory, resource-based theory, and slack resource theory, this article reconceptualizes Ullmann's 1985 model of corporate social performance to present a novel conceptual framework to examine the external stakeholders-ESG disclosure relationship. This article contributes to the literature by illustrating the mediating effect of the strategic posture and the moderating effect of corporate financial performance on corporate ESG discourse perpetuated by powerful stakeholders.

Keywords: conceptual framework; environmental, social & governance (ESG); stakeholder theory; legitimacy theory; resource-based theory; slack resource theory

Citation: Wong W.K., Teh B.H., Tan S.H. (2023) The Influence of External Stakeholders on Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: Toward a Conceptual Framework for ESG Disclosure. *Foresight and STI Governance*, 17(2), 9–20. DOI: 10.17323/2500-2597.2023.2.9.20

* Corresponding author

Аббревиатура ESG охватывает широкий круг экологических, социальных и управленческих аспектов, влияющих на деятельность компаний и на их долгосрочный потенциал по созданию стоимости для заинтересованных сторон — стейкхолдеров (Moats, DeNicola, 2021; Rose, 2021). В 2019 г. объем рынка импакт-инвестиций (нацеленных как на финансовую отдачу, так и на измеримый положительный ESG-эффект) превысил 700 млрд долл. (Hand et al., 2020). В 2020 г. в Азии, США и Европейском Союзе было создано рекордное число устойчивых инвестиционных фондов (619), учитывающих этот круг факторов. К началу 2020 г. более чем в 80 странах применялись механизмы отчетности по реализации целей устойчивого развития, которые либо обязывают, либо стимулируют фирмы раскрывать информацию о текущих и будущих обязательствах в отношении ESG¹. Вместе с тем, как показали недавние исследования, хотя императивные нормы о раскрытии информации влияют на готовность организаций предоставлять отчеты по ESG, они не повышают качество таких отчетов (Krueger et al., 2021). Стимулировать составление более качественной отчетности позволят новые подходы, особенно в отношении компаний, которые пока не раскрывают количественных сведений (Heaps et al., 2019).

В описанном контексте политиков все чаще призывают применять давление внешних стейкхолдеров к компаниям для поддержания их приверженности целям устойчивого развития и раскрытия соответствующей информации (Ali et al., 2017). Несмотря на сложившийся в литературе консенсус о том, чье влияние наиболее эффективно, сам характер такого давления отнюдь не однозначен, ситуативен и во многом зависит от актуальной повестки (Buysse, Verbeke, 2003; Yunus et al., 2019). Сохраняющаяся неопределенность может объясняться недостаточным пониманием взаимосвязи между внешними стейкхолдерами и раскрытием ESG-информации, и эта связь нуждается в детальном описании, изучении и объяснении.

В фундаментальной работе Арье Ульмана (Arieh Ullmann) (Ullmann, 1985) предложена трехмерная модель (далее — модель Ульмана), иллюстрирующая указанную взаимосвязь. Согласно этой модели, влияние стейкхолдеров, стратегические позиции и экономическая эффективность выступают важными факторами социального измерения деятельности компаний. Модель Ульмана, основанная на теории стейкхолдеров, активно применяется в исследованиях социальных, экологических аспектов и устойчивости бизнеса в развитых странах, включая США, Канаду, Францию и Испанию (Roberts, 1992; Magness, 2006; Lahouel et al., 2014; Moreno, Duarte-Atoche, 2019). Однако в отсутствие надлежащей контекстуализации анализ отчетов по ESG, особенно в развивающихся странах, может оказаться ошибочным, поскольку опирается на теории и гипотезы, выработанные на материале развитых экономик (Tilt, 2016). Иными

словами, существующая литература показывает ограниченную применимость модели Ульмана к анализу раскрытия ESG-информации в развивающихся странах и потребность в новых концептуальных подходах.

Более того, тот факт, что предыдущие исследования опираются на единственную модель, также свидетельствует о возможном наличии теоретического пробела в понимании множества аспектов раскрытия ESG-информации (Omran, Ramdhony, 2015). Исследователи предпринимают различные попытки преодолеть это ограничение (Van der Laan, 2009; Nguyen, Nguyen, 2020). Особого внимания заслуживает перспектива интеграции нескольких теорий, что позволит расширить применимость модели Ульмана.

Целью настоящей статьи является разработка концептуальной структуры раскрытия ESG-информации на базе ревизии модели Ульмана за счет синтеза нескольких теорий. Предлагаемый подход состоит в визуализации логической взаимосвязи соответствующих концепций и демонстрации того, как влиятельные внешние стейкхолдеры стимулируют корпоративную практику ESG. Такой синтез имеет ряд преимуществ. Во-первых, структура, использующая ресурсы различных теорий, обеспечивает более комплексное понимание предмета, поскольку каждый из подходов предлагает новую перспективу. Хотя эти перспективы могут пересекаться, их соединение может оказаться весьма продуктивным (Omran, Ramdhony, 2015). Во-вторых, синтез обеспечивает универсальную применимость к более широкому спектру различных контекстов (Mayer, Sparrowe, 2013). Наконец, полученная структура предоставит будущим исследователям возможность эмпирически проверить связь между влиянием внешних стейкхолдеров и раскрытием компаниями ESG-информации. Она также позволит выявить ключевых игроков и политические инструменты, способные стимулировать бизнес брать на себя более существенные обязательства в области ESG.

Обзор литературы

Концепция раскрытия ESG-информации

Под раскрытием информации в сфере ESG понимается передача сотрудниками публичных фирм третьим лицам (в частности, инвесторам) сведений о результатах деятельности и об управлении организацией (Healy, Palepu, 2001). Наиболее информативным документом для стейкхолдеров, желающих оценить риски и возможности, с которыми в своей практике сталкиваются руководители, служит годовой финансовый отчет (Ullmann, 1985; Hummel, Szekely, 2021). В последнее время раскрытие ESG-информации выступает синонимом предоставления комплексной отчетности, преимущество которого состоит в отражении экологических и социальных аспектов деятельности организации и их эффекта (Buhr et al., 2014).

¹ <https://www.carrotsandsticks.net/media/zirbazbv/carrots-and-sticks-2020-june2020.pdf>, дата обращения 18.12.2022.

По сути, традиционные корпоративные отчеты остаются экономическими документами, которые могут влиять на финансово-политические договоренности и отражать интересы организации в целом (Mahmud, 2020). В отличие от опубликованных ранее социальных отчетов, ESG-документация как инструмент коммуникации полностью контролируется руководством и позволяет минимизировать риски искажений и нежелательных интерпретаций (Guthrie, Parker, 1989). С ее помощью компании могут манипулировать данными, чтобы отвлечь внимание стейкхолдеров от проблематики ESG и требований к раскрытию информации (Deegan, 2017).

Концепция внешних стейкхолдеров

Под стейкхолдерами понимаются «любые группы или индивиды, способные влиять на достижение организацией ее целей, а также те, кого их достижение затрагивает» (Freeman, 1984, p. 25). В исследовании (Harrison, St. John, 1997) стейкхолдеры разделены на внутренних (формально связанных с фирмой, т. е. менеджеров и сотрудников) и внешних (способных влиять на деятельность организации). По мнению авторов, первые заслуживают большего внимания, поскольку от них во многом зависит степень неопределенности среды, в которой действует компания. В работе (Mitchell et al., 1997) представлена модель выявления стейкхолдеров, позволяющая корпоративному менеджменту более эффективно удовлетворять их интересы. Модель включает следующие характеристики: 1) влияние стейкхолдеров на организацию; 2) значение организации для стейкхолдеров; 3) легитимность отношений стейкхолдеров с организацией. Авторы исследования (Parent, Deerpouse, 2007), в котором модель была эмпирически протестирована, пришли к выводу, что влияние стейкхолдеров в первую очередь связано с их ролью, выражающейся в том, какие их требования руководство компании считает приоритетными. Приоритизация, в свою очередь, обусловлена тем, какие стейкхолдеры способны поощрять или наказывать менеджмент (Mitchell et al., 1997; Agle et al., 1999).

Теория стейкхолдеров

Ключевой принцип взаимоотношений со стейкхолдерами состоит в том, что «компания несет ответственность за развитие отношений с ними и максимизацию стоимости для них, избегая любых компромиссов» (Freeman et al., 2010). Первые теоретические работы, посвященные этой теме, положили начало двум подходам к ее рассмотрению: моральному и стратегическому (Goodpaster, 1991; Frooman, 1999). Представители моральной (или этической) школы отстаивают нормативный взгляд на деятельность организации в интересах различных стейкхолдеров (Mainardes et al., 2011). Так, в работе (Chelliah et al., 2017) проанализированы побудительные мотивы руководителей малайзийских малых и средних

предприятий (МСП) к внедрению практики корпоративной социальной ответственности (КСО). Авторы демонстрируют, что персонал компаний придерживается принципов КСО прежде всего в силу тех моральных представлений, которые разделяют владельцы бизнеса или менеджмент. Анализ производственного сектора Пакистана показал, что этические принципы руководства могут стимулировать принятие КСО (Ullah et al., 2022). Подобные выводы укладываются в русло концепции «морального рынка», в рамках которой поведение инвесторов и потребителей определяется их восприятием этической составляющей бизнеса (Branco, Rodrigues, 2006). Авторы недавнего исследования (Saxton et al. 2021) проанализировали публикации компаний из списка Fortune 200 в Twitter с точки зрения освещения КСО. Оказалось, что крупные фирмы чаще предпринимают усилия в этом направлении под давлением моральных позиций, выражаемых влиятельными стейкхолдерами в социальных сетях.

Напротив, стратегическая (или управленческая) школа предлагает эффективную организационную структуру анализа раскрытия ESG-информации (Van der Laan, 2009). При помощи этого инструмента компании могут манипулировать восприятием внешних стейкхолдеров для достижения своих целей (Guthrie, Parker, 1989), т. е. заниматься «гринвошингом»². Гринвошинг представляет собой коммуникационную стратегию показных усилий, направленных на обеспечение устойчивого развития и не подкрепленных фактическими действиями (Suryani, Jumaida, 2022; Ngu, Amran, 2021). Так, компании с низкими социальными и экологическими показателями стремятся избежать публикации соответствующих сведений, чтобы не провоцировать интерес со стороны стейкхолдеров, избежать их вмешательства и проверки (Rudyanto, Pirzada, 2021; Stacchezzini et al., 2016). В исследовании (Ruiz-Blanco et al., 2021) проанализировано раскрытие информации об устойчивом развитии 100 ведущими компаниями из списка S&P. Установлено, что отрасли, в которых стейкхолдеры ведут себя более активно (и более прозрачные для них), чаще «озеленяют» свои ESG-показатели для поддержания репутации и снижения затрат на подготовку отчетности. По мнению авторов, это может объясняться (1) способностью компаний манипулировать восприятием наблюдателей и (2) тем фактом, что финансовая экономика на отчетности перевешивает потенциальные репутационные издержки от гринвошинга.

В целом исследователи констатируют, что теория стейкхолдеров вполне эффективна при оценке ESG путем анализа связи между раскрытием организациями соответствующей информации и их отношениями с вовлеченными лицами (Zarzycka, Krasodomska, 2021). Однако некоторые отмечают, что сама по себе эта теория не полностью объясняет поведение компаний в вопросе публикации ESG-информации, особенно в развивающихся странах, где ситуация в зна-

² От англ. *green u washing*, буквально — экологическая отмывка или зеленый камуфляж.

чительной мере определяется внешними рыночными силами (Appiah et al., 2016; Duran, Rodrigo, 2018).

Теория легитимности

Под легитимностью понимается «представление или допущение, что действия некоего субъекта в целом являются желательными, уместными или правильными в соответствии с принятой в обществе системой норм, ценностей, убеждений и определений» (Suchman, 1995, p. 574). Теория легитимности исходит из концепции социального договора между обществом и организацией, который открыто или подспудно регулирует множество аспектов ее деятельности (Patten, 1992; Deegan, 2017). Этот договор может включать прямые требования (законодательство), имплицитные (неявные нормы) или гипотетические социальные конвенции, которые определяют права и обязанности сторон соглашения и устанавливают их пределы (Gray et al., 1996).

С точки зрения современного бизнеса, организация остается легитимной, пока выполняет социальные и этические требования общественного договора. Его нарушение влечет за собой прекращение поддержки со стороны стейкхолдеров, чреватое репутационными рисками (Branco, Rodrigues, 2006). Согласно теории легитимности, основанной на восприятии, если менеджеры полагают, что деятельность их компании начинает расходиться с общественным договором, они корректируют ее стратегию. Коррекция состоит в раскрытии ESG-информации, изменяющей восприятие социальных и экологических аспектов деятельности фирмы внешними наблюдателями (Deegan, 2002; Magness, 2006). Благодаря этому компании укрепляют свою легитимность, оптимизируют капитальные затраты, привлекают дополнительные ресурсы и получают инструмент воздействия на разработку государственной политики (Patten, 1992; Maama, Mkhize, 2020).

Ресурсная теория

В соответствии с основополагающей работой (Barney, 1991), устойчивые конкурентные преимущества, рост и доходность бизнеса зависят от потенциала компании и доступа к ресурсам. Базовая предпосылка ресурсной теории, таким образом, состоит в том, что разница в производительности фирм обусловлена наличием ценных, редких, уникальных (трудно воспроизводимых конкурентами) и незаменимых ресурсов и потенциала. Последние могут быть как материальными (финансовые и физические активы), так и нематериальными (интеллектуальная собственность, организационные и репутационные активы) (Galbreath, 2005).

Ресурсную теорию можно использовать для анализа ESG по двум направлениям. Во-первых, через призму ресурсов и потенциала как главных факторов успеха организации (Branco, Rodrigues, 2006). Компании, чьи стратегии устойчивого развития базируются на неоднозначных, с причинно-следственной точки зрения, социально сложных и нематериальных

активах, к тому же подверженных «эффекту колеи», обычно опережают конкурентов, которые в своих стратегиях опираются исключительно на материальные ресурсы (Barney, 2001). Такие источники конкурентных преимуществ называются динамическими потенциалами и определяются как способность фирмы реализовать, развивать и реконфигурировать внутренние и внешние компетенции для реагирования на быстро меняющуюся среду (Teese et al., 1997).

Выделяют три категории динамических потенциалов:

- 1) координационный / интеграционный потенциал: эффективная координация внутренней (коммуникации) и внешней (стратегические альянсы или трансфер технологий с внешними партнерами) деятельности компании;
- 2) способность к обучению (процесс совершенствования работы посредством повторения/экспериментирования);
- 3) потенциал реконфигурации / преобразования (способность компании оценивать рыночные условия и конкурентов, чтобы удержать преимущество за счет своевременной коррекции).

Динамические потенциалы могут фундаментально менять ресурсную базу компании, что влечет за собой изменение производственных показателей (продажи, прибыль, новые рынки / доля рынка, выживание) (Laaksonen, Peltoniemi, 2018). Согласно ресурсной теории, фирмы реализуют динамический потенциал упреждающих ESG-стратегий, используя свои уникальные ресурсы и возможности, чтобы оставаться впереди конкурентов (Hart, 1995; Aragón-Correa, Sharma, 2003; Busch, Hoffmann, 2011). В исследовании (Song et al., 2017) динамическим потенциалом названо «зеленое» управление закупками: компании планируют закупки, производственные процессы и распределение продукции на базе «зеленых» принципов. По мнению авторов, бизнесы, практикующие такие закупки, чаще устанавливают более тесные отношения с поставщиками, что позволяет им снизить накладные расходы, способствует взаимному развитию и успеху.

Во-вторых, эффективность работы компании определяется тем, в какой мере она удовлетворяет требованиям различных групп стейкхолдеров, предоставляющих необходимую поддержку и ресурсы (денежные, материальные, информацию или социальную легитимность) (Pfeffer, Salancik, 1978). В случае их удовлетворения организация может рассчитывать на потенциалы, распределяемые внутри сети взаимодействия со стейкхолдерами, что расширяет возможности реализации корпоративных стратегий (Song et al., 2017) и позволяет заинтересованным лицам требовать от фирм выполнения определенных действий (Ullmann, 1985). В свою очередь, ресурсозависимые компании планируют деятельность в сфере ESG и раскрывают соответствующую информацию в рамках стратегических инициатив по налаживанию и оптимизации отношений со стейкхолдерами.

Теория доступности ресурсов

В основе данной теории лежит идея о том, что способность организации осуществлять свою деятельность зависит от наличия ресурсов, достаточных для адекватного реагирования как на внутренние импульсы к переменам, так и на давление внешних обстоятельств (Buchholtz et al., 2016). В работе (Nohria, Gulati, 1996, p. 1246) доступность определяется как «резерв ресурсов организации, превышающий минимум, необходимый для производства данного количества продукции». Выделяют шесть направлений реализации доступности ресурсов в интересах «озеленения» корпоративной деятельности:

- 1) поощрение экологически ориентированных сотрудников продолжать работу в компании;
- 2) реализация экологических проектов;
- 3) защита рабочего процесса от изменений внешней среды;
- 4) разработка новых продуктов/процессов;
- 5) поиск оптимальных инициатив, выгодных как с экологической, так и с экономической точки зрения;
- 6) участие во внешних инициативах для конкурентного лидерства в борьбе за доступ к новым ресурсам (Bowen, 2002).

Доступность ресурсов считается необходимым условием для участия фирм в практике ESG и раскрытия соответствующей информации (Kim et al., 2019). В частности, эта теория рассматривает высокие производственные показатели как гарантию способности компании решать будущие проблемы в области ESG (Waddock, Graves, 1997; Bansal, 2005). Напротив, менее прибыльные фирмы располагают меньшим объемом свободных ресурсов для финансирования таких инициатив.

Разработка концептуальной структуры

Под концептуальной структурой понимается модель, позволяющая наилучшим образом объяснить естественное развитие изучаемого явления (Camp, 2001). В настоящее время прилагаются заметные академические усилия по разработке концептуальной структуры для принятия компаниями принципов КСО (предшествовавших ESG). В частности, синтез институциональной теории и теории стейкхолдеров помогает объяснить, как конфигурация внешних факторов (давления со стороны институтов и заинтересованных сторон) приводит к диверсификации стратегий КСО (Lee, 2011). В работе (Fernando, Lawrence, 2014) на базе интеграции теорий легитимности, стейкхолдеров и институтов предложен холистический подход к оценке мотивации к внедрению практик КСО.

Сходным образом в новейших исследованиях предпринимаются попытки разработать на основе различных теорий концептуальную структуру для целостного и системного раскрытия ESG-информации. Так, в работе (Baldini et al., 2018) предложена модель измерения влияния социальных институтов (на базе институциональной теории) и легитимации (на базе

теории легитимности) на практику раскрытия таких данных более чем в 20 развитых странах. В статье (Ruiz-Blanco et al., 2021) на основе теорий легитимности, стейкхолдеров и институтов оценивается эффект давления инвесторов с точки зрения качества информации по устойчивому развитию, публикуемой американскими и испанскими компаниями. С опорой на институциональную теорию и теорию легитимности показано, что мотивация канадских компаний к раскрытию ESG-информации определяется как механизмами институционального мониторинга, так и соображениями легитимности (Hammami, Hendijani Zadeh, 2020).

Если большинство научных исследований положительно выделяются тем, что не ограничиваются единственной теорией в осмыслении ESG, то в других источниках часто не учитывается роль ресурсных ограничений, затрудняющих реализацию экологических инициатив в развивающихся странах. С учетом этого в работе (Sandhu, 2013) представлен многообещающий подход к реализации бизнесом целей устойчивого развития: по мнению автора, внедрение соответствующих практик в развивающихся экономиках обусловлено преимущественно сочетанием ресурсной зависимости (давление стейкхолдеров) и ресурсной мотивации (внутриорганизационные компетенции). Вместе с тем, эта концептуальная структура не полностью учитывает влияние стратегических и финансовых мотивов на внедрение фирмами практики ESG. Данный аспект имеет критическое значение, поскольку реализация экологических инициатив, особенно в развивающихся странах, может быть обусловлена как соображениями легитимности (давление регулирующих органов или пристальное внимание СМИ), так и наличием необходимых ресурсов (прежде всего финансовых). Тем не менее новаторская работа (Sandhu, 2013) дала импульс комплексному переосмыслению модели Ульмана на базе интеграции нескольких теорий.

Первое измерение модели Ульмана: влияние внешних стейкхолдеров

Первое измерение модели Ульмана предполагает, что влияние стейкхолдеров на компанию выступает фактором раскрытия корпоративной информации (Kent, Chan, 2009). В работе (Wartick, 1994) отмечено, что фирмы стремятся поддерживать отношения с наиболее влиятельными стейкхолдерами: инвесторами, кредиторами, членами совета директоров. Выявить и оценить контроль над ресурсами для стимулирования организации к внедрению ESG-практики позволяет теория стейкхолдеров (Sandhu, 2013; Ullmann, 1985). Соответственно, компании будут с большей вероятностью удовлетворять потребность в информации об устойчивом развитии именно влиятельных стейкхолдеров (Zarzycka, Krasodomska, 2021).

Согласно теории легитимности, внешние стейкхолдеры, не имеющие прямого контроля над ресурсами (например, СМИ и НПО), могут вынудить фирму обнаружить больше ESG-информации на основании

институциональной легитимности своих требований и нормативных полномочий. Тем самым теория легитимности заслуживает включения в концептуальную структуру. По сути, как теория стейкхолдеров, так и теория легитимности углубляют понимание практики раскрытия ESG-информации через введение уникальных факторов с разным уровнем детализации (Gray et al., 1996). Таким образом, степень влияния стейкхолдеров зависит от меры их контроля над ресурсами и институциональными полномочиями по внедрению в корпоративную практику норм и ценностей (Gomes, Gomes, 2007).

Второе измерение модели Ульмана: влияние внешних стейкхолдеров

Стратегическая позиция, которая была включена в модель Ульмана, позволяет просчитать возможную реакцию компании на требования стейкхолдеров по раскрытию ESG-информации. Поскольку ожидания и влияние различных групп со временем меняются, фирмам приходится корректировать свои стратегии в рассматриваемой сфере, чтобы либо заручиться поддержкой стейкхолдеров, либо преодолеть их сопротивление (Deegan, 2014). Критически важно понять, как их растущая неоднородность отражается на стратегии компании в вопросе публикации ESG-информации. Корпоративные игроки, испытывающие большее давление со стороны внешних стейкхолдеров, скорее всего будут активнее внедрять подобную практику (Darnall et al., 2010; Henriques, Sadorsky, 1999), что подтверждает как теория легитимности, так и теория стейкхолдеров. Согласно последней, организации учитывают интересы и проблемы заинтересованных сторон в ходе стратегического планирования бизнес-процессов (Minoja, 2012). В исследовании (Freeman et al., 2010) отмечается, что выбор направления (позиции) выступает элементом стратегического управления, наиболее тесно связанным с точкой зрения стейкхолдеров (влияние). Иными словами, компании вынуждены периодически корректировать свою стратегическую позицию, чтобы сбалансировать интересы различных групп и обеспечить собственное выживание. Для поддержания своей легитимности фирмы, испытывающие сильное давление стейкхолдеров, обычно выбирают упреждающую стратегию минимизации неопределенности, связанной с возможными враждебными действиями третьих лиц (Lee, 2011). Таким образом, стейкхолдеры играют ключевую роль в стратегической ориентации организации на ESG.

Рассмотренные аспекты подводят к вопросу о влиянии стратегической позиции на раскрытие информации, связанной с ESG. Решения в этой сфере обычно связаны с фундаментальными основаниями бизнеса или корпоративного управления в целом (McWilliams, Siegel, 2011), поэтому эффективность ESG изначально определяется бизнес-стратегией организации, хотя на нее также влияют различные

текущие внутрикорпоративные факторы и внешнее давление (Yuan et al., 2020). Речь, в частности, идет о принципиальной позиции по вопросу о практике ESG. При наличии ресурсной зависимости проактивные менеджеры, как правило, активизируют и раскрытие ESG-информации, чтобы укрепить отношения с влиятельными стейкхолдерами, контролирующими доступ к ресурсам (Ullmann, 1985). Существуют убедительные эмпирические свидетельства того, что компании, демонстрирующие приверженность целям устойчивого развития, раскрывают больше ESG-информации в сравнении со своими экологически пассивными конкурентами (Roberts, 1992; Kent, Chan, 2009; Lahouel et al., 2014; Bhatia, Makkar, 2020). Иными словами, при наличии значимых стейкхолдеров обнаружению данных о ESG-активности способствует (препятствует) активная (пассивная) стратегическая позиция фирмы.

Итак, теоретические построения и эмпирические данные подтверждают, что внешние стейкхолдеры влияют на стратегическую позицию компаний, с которой, в свою очередь, связано решение о раскрытии ESG-информации. Более того, можно констатировать опосредующий эффект стратегической позиции на взаимосвязь влияния внешних стейкхолдеров и раскрытие указанных сведений, что порождает вопрос о характере этого опосредующего эффекта. Согласно теории ресурсной зависимости, конкурентное преимущество фирмы возникает в результате развития значимых потенциалов и использования ресурсов (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984). Реализация определенных стратегий может вести к краткосрочным потерям, что может вызвать недовольство некоторых стейкхолдеров (Minoja, 2012). В ответ они могут ограничить доступ организации к ресурсам, либо сократить инвестиции, либо введя дополнительные, затратные в соблюдении требования в отношении ESG. Ограничение доступа к ресурсам ставит под угрозу реалистичность такой стратегии, включая позицию в сфере ESG (Aragón-Correa, Sharma, 2003). Аналогично, стратегическая позиция компании может опосредовать взаимосвязь между ее доступом к ресурсам, контролируемым стейкхолдерами, и практикой ESG. Вслед за исследователями, успешно апробировавшими эту теоретическую концепцию (Shwairef et al., 2021), в своей концептуальной структуре мы применяем стратегическую позицию не как объясняющую, а как опосредующую переменную.

Третье измерение модели Ульмана: финансовые показатели компании

Последний элемент модели Ульмана — финансовые показатели компании (*corporate financial performance*, CFP) — отражает способность фирмы достичь своих экономических или финансовых целей (Venkatraman, Ramanujam, 1986) и в актуальных исследованиях практики ESG CFP обычно выступает опосредующей переменной (Dakhli, 2021; Moreno, Duarte-Atoche,

Рис. 1. Концептуальная структура на основе нескольких теорий



Источник: составлено авторами.

2019). Концептуальной базой в данном случае служит теория доступности ресурсов. Под доступными понимаются любые финансовые и организационные возможности для достижения корпоративных целей (Jensen, 1986), включая долгосрочные в сфере ESG (Chams et al., 2021; Waddock, Graves, 1997). Тем самым доступность CFP рассматривается как залог успеха компании в раскрытии ESG-информации (Kim et al., 2019). Аналогичным образом организации с высокими финансовыми показателями располагают большими ресурсами для дальнейшего развития ESG (Bansal, 2005), активнее инвестируя в решение соответствующих вопросов, поднятых значимыми и влиятельными стейкхолдерами.

Приведенные рассуждения подтверждаются эмпирически. В частности, исследователи успешно применили данную концепцию для анализа ограничивающей роли CFP во взаимосвязи между деятельностью конкретных стейкхолдеров (инвесторов, государственных предприятий, экологических и общественных групп) и показателями ESG (Dakhli, 2021; Moreno, Duarte-Atoche, 2019; Xiao et al., 2018). Однако пока не найдено теоретических и тем более практических подтверждений прямого влияния внешних стейкхолдеров на CFP, что фактически исключает возможность обратного эффекта (т. е. влияния третьих лиц на связь между CFP и обнародованием данных о ESG-активности) (Andersson et al., 2014). Это дает основания предположить, что CFP ограничивает и

взаимосвязь влияния стейкхолдеров и раскрытия ESG-информации, либо что сила и характер этой связи могут определяться финансовыми результатами бизнеса. В итоге в нашей концептуальной структуре (рис. 1) CFP выступает ограничивающей, а не объясняющей переменной.

Дальнейшие исследования

В статье представлена концептуальная структура описания опосредующего эффекта стратегической позиции и ограничивающего эффекта CFP компаний с акцентом на роли внешних стейкхолдеров в раскрытии корпоративной ESG-информации. Для дальнейшего эмпирического тестирования и валидации этой структуры потребуются лонгитюдные исследования в различных контекстах. Как отмечено в работе (Mooi et al., 2017, р. 47), «качество выборки определяется не ее размером, а точностью подбора объектов». При тестировании концептуальной структуры внимания заслуживают компании, ориентированные на ESG. Во-первых, организации, для которых рассчитывается индекс ESG, обычно проверяются посредством четких и прозрачных критериев на базе общедоступных данных, поэтому качество публикуемых ими данных о практике устойчивого развития не ставится под сомнение³. Во-вторых, для фирм, соблюдающих требования ESG, характерен догоняющий тип раскрытия

³ <https://bursasustain.bursamalaysia.com/droplet-details/resources/ftse4good-bursa-malaysia-index>, дата обращения 12.11.2022.

нефинансовой информации, и они могут вдохновить других на поиск ответов на соответствующие вызовы (Fiechter et al., 2020). Такой целенаправленный подход к формированию выборки на базе индекса ESG был неоднократно реализован в недавних исследованиях (Broadstock et al., 2020; Aksoy et al., 2020).

Для оценки раскрытия ESG-информации обычно применяются два подхода. Первый предполагает использование индекса устойчивости, рассчитанного сторонними рейтинговыми агентствами, такими как Bloomberg, EIKON или CSR Hub. Однако в работе (Larcker et al., 2022) отмечены существенные недостатки целей, методологий и мотивов указанных поставщиков данных, снижающие ценность рассчитанных ими показателей. Альтернативой при расчете индексов ESG служит контент-анализ ежегодных финансовых отчетов о состоянии бизнеса или о достижении целей устойчивого развития. В то же время самостоятельно сконструированные прокси-показатели опираются на исследовательское восприятие и интерпретацию, что делает их результаты труднопроизводимыми (Healy, Palepu, 2001). Иначе говоря, при тестировании концептуальной структуры следует адекватно оценивать сильные и слабые стороны каждого подхода.

Описанная проблема показывает, что раскрытие ESG-информации остается индивидуальной задачей в отсутствие стандартизированной системы отчетности, что затрудняет корректное сопоставление достижений в области устойчивого развития в различных отраслях. В результате организации либо рассматривают публикацию таких сведений как формальность, а не важный и осмысленный процесс (Christensen et al., 2021; Michelin et al., 2020), либо занимаются гринвошингом, предоставляя усредненные типовые данные (Caputo et al., 2021; Pizzi et al., 2021). Поскольку в обозримом будущем не приходится ожидать появления единой глобальной системы предоставления нефинансовой информации (Carter et al., 2022; Filosa et al., 2021), компаниям следует объективно измерять и раскрывать свои результаты в области ESG в соответствии с требованиями ключевых стейкхолдеров (Freeman, Dmytiryev, 2020). Важным направлением дальнейших исследований выступает также интегрированная модель стоимости ESG, предложенная в работе (Sugai et al., 2020). Она позволяет напрямую измерять, оценивать, отслеживать и сообщать об эффекте создания или ликвидации организацией стоимости для стейкхолдеров. Другим продуктивным направлением для изучения представляются перспективы компьютерного анализа ежегодных корпоративных отчетов (Computer-Aided Text Analyses, CATAs) для расчета агрегированных показателей ESG путем (воспроизводимого) кодирования данных (Lueg, Lueg, 2020).

Наконец, критически важно, чтобы внешние стейкхолдеры играли ключевую роль в борьбе с гринвошингом (Ruiz-Blanco et al., 2021). Как отмечено в исследовании (Barnett et al., 2018), «проблемы устойчивого развития, как правило, сопряжены с больши-

ми трудностями, поскольку их четкая формулировка и решение требуют времени и сотрудничества различных сторон» (р. 122). Примером служит растущая активность СМИ и НКО в расследовании и разоблачении корпоративных злоупотреблений, которая способствует улучшению ситуации с доступностью ESG-информации (UNEP, WBCSD, 2010). Компании также испытывают растущее давление инвесторов, клиентов и поставщиков по повышению качества раскрываемых данных (Velte, 2021; Serafeim, 2020). Повышение требований к достоверности предоставляемых сведений привело к росту спроса на соответствующие отчеты у независимых внешних аудиторов (Bartels et al., 2016). Политики могли бы использовать давление различных внешних стейкхолдеров на корпоративный сектор, чтобы добиться публикации более значимой и верифицируемой ESG-информации. Дальнейшие исследования позволяют очертить круг внешних стейкхолдеров, в наибольшей степени определяющих текущий дискурс ESG, и набор надежных эмпирических данных, который помог бы лицам, принимающим решения, разработать специальные коммуникационные инструменты. С их помощью стейкхолдеры могли бы совместно стимулировать внедрение бизнесом практики ESG (Lu et al., 2019).

Заключение

В статье переосмыслена модель Ульмана и предложена концептуальная структура для визуализации взаимосвязи между деятельностью внешних стейкхолдеров и раскрытием компаниями ESG-информации. В эту концептуальную структуру интегрированы четыре теории: стейкхолдеров, легитимности, ресурсов и их доступности. Хотя первые две теории могут объяснить приверженность организаций к реализации общественно одобряемых целей устойчивого развития, они не объясняют различий в уровнях раскрытия ESG-информации между отраслями, испытывающими примерно одинаковое давление со стороны стейкхолдеров. Ресурсная теория и теории доступности ресурсов позволяют углубить понимание темы, поскольку внедрение корпоративных практик устойчивого развития может быть обусловлено доступностью ресурсов.

Представленные в литературе теоретические построения и надежные эмпирические данные позволяют предположить, что взаимосвязь между деятельностью внешних стейкхолдеров и раскрытием компаниями ESG-информации обусловлена как стратегическими позициями, так и CFP организаций. Вместе с тем, эти аспекты остаются недостаточно изученными. В статье предложено новое направление исследований и намечены пути дальнейшего эмпирического совершенствования и повышения надежности предложенной концептуальной структуры.

Авторы выражают глубокую признательность факультету менеджмента Мультимедийного университета (Multimedia University) и Департаменту государственной службы (Public Service Department) Малайзии.

Библиография

- Agle B.R., Mitchell R.K., Sonnenfeld J.A. (1999) Who matters to CEOs? An investigation of stakeholder attributes and salience, corporate performance, and CEO values. *Academy of Management Journal*, 42(5), 507–525. <https://doi.org/10.2307/256973>
- Aksoy M., Yilmaz M.K., Tatoglu E., Basar M. (2020) Antecedents of corporate sustainability performance in Turkey: The effects of ownership structure and board attributes on non-financial companies. *Journal of Cleaner Production*, 276, 124284. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124284>
- Ali W., Frynas J.G., Mahmood Z. (2017) Determinants of corporate social responsibility (CSR) disclosure in developed and developing countries: A literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(4), 273–294. <https://doi.org/10.1002/csr.1410>
- Andersson U., Cuervo-Cazurra A., Nielsen B.B. (2014) From the editors: Explaining interaction effects within and across levels of analysis. *Journal of International Business Studies*, 45(9), 1063–1071. <https://doi.org/10.1057/jibs.2014.50>
- Appiah K.O., Amankwah M., Adu Asamoah L. (2016) Online corporate social responsibility communication: An emerging country's perspective. *Journal of Communication Management*, 20(4), 396–411. <https://doi.org/10.1108/JCOM-06-2015-0048>
- Aragón-Correa J.A., Sharma S. (2003) A contingent resource-based view of proactive corporate environmental strategy. *The Academy of Management Review*, 28(1), 71. <https://doi.org/10.2307/30040690>
- Baldini M., Maso L.D., Liberatore G., Mazzi F., Terzani S. (2018) Role of country- and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 79–98. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3139-1>
- Bansal P. (2005) Evolving sustainably: A longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*, 26(3), 197–218. <https://doi.org/10.1002/smj.441>
- Barnett M.L., Henriques I., Husted B.W. (2018) Governing the void between stakeholder management and sustainability. *Sustainability, Stakeholder Governance, and Corporate Social Responsibility*, 38, 121–143. <https://doi.org/10.1108/S0742-332220180000038010>
- Barney J. (1991) Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barney J.B. (2001) Resource-based theories of competitive advantage: A ten-year retrospective on the resource-based view. *Journal of Management*, 27(6), 643–650. <https://doi.org/10.1177/014920630102700602>
- Bartels W., Fogelberg T., Hoballah A., van der Lugt C.T. (2016) *Carrots & Sticks: Global trends in sustainability reporting regulation and policy (2016 Edition)*, Amstelveen: KPMG. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/05/carrots-and-sticks-may-2016.pdf>
- Bhatia A., Makkar B. (2020) Stage of development of a country and CSR disclosure – the latent driving forces. *International Journal of Law and Management*, 62(5), 467–493. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2020-0068>
- Bowen F.E. (2002) Organizational slack and corporate greening: Broadening the debate. *British Journal of Management*, 13(4), 305–316. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00248>
- Branco M.C., Rodrigues L.L. (2006) Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 111–132. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9071-z>
- Broadstock D.C., Matousek R., Meyer M., Tzeremes N.G. (2020) Does corporate social responsibility impact firms' innovation capacity? The indirect link between environmental and social governance implementation and innovation performance. *Journal of Business Research*, 119, 99–110. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.014>
- Buchholtz A.K., Amason A.C., Rutherford M.A. (2016) Beyond Resources: The Mediating Effect of Top Management Discretion and Values on Corporate Philanthropy. *Business and Society*, 38(2). <https://doi.org/10.1177/000765039903800203>
- Buhr N., Gray R., Milne M.J. (2014) Histories, rationales, voluntary standards and future prospects for sustainability reporting: CSR, GRI, IIRC and beyond. In: *Sustainability Accounting and Accountability* (eds. M. Laine, H. Tregidga, J. Unerman) (2nd ed.), New York: Routledge, pp. 57–71.
- Busch T., Hoffmann V.H. (2011) How hot is your bottom line? Linking carbon and financial performance. *Business and Society*, 50(2), 233–265. <https://doi.org/10.1177/0007650311398780>
- Buyse K., Verbeke A. (2003) Proactive environmental strategies: A stakeholder management perspective. *Strategic Management Journal*, 24(5), 453–470. <https://doi.org/10.1002/smj.299>
- Camp W. (2001) Formulating and evaluating theoretical frameworks for career and technical education research. *Journal of Vocational Education Research*, 26(1), 4–25. <https://doi.org/10.5328/jver26.1.77>
- Caputo F., Pizzi S., Ligorio L., Leopizzi R. (2021) Enhancing environmental information transparency through corporate social responsibility reporting regulation. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3470–3484. <https://doi.org/10.1002/bse.2814>
- Carter M., McGovern M., Filosa M. (2022) *Towards a global ESG disclosure framework*, Boston, MA: Harvard Law School Forum on Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/12/04/defining-the-role-of-the-audit-committee-in-overseeing-esg/>, дата обращения 19.02.2023.
- Chams N., García-Blandón J., Hassan K. (2021) Role reversal! financial performance as an antecedent of ESG: The moderating effect of total quality management. *Sustainability*, 13(13), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su13137026>
- Chelliah T.D., Chelliah M.K., Jaganathan M. (2017) Adoption of corporate social responsibility: Empirical evidence from Malaysian SMEs. *Jurnal Komunikasi: Malaysian Journal of Communication*, 33(4), 174–189. <https://doi.org/10.17576/JKMJC-2017-3304-11>
- Christensen H.B., Hail L., Leuz C. (2021) Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176–1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- Dakhli A. (2021) The impact of ownership structure on corporate social responsibility: The moderating role of financial performance. *Society and Business Review*, 16(4), 562–591. <https://doi.org/10.1108/SBR-01-2021-0013>
- Darnall N., Henriques I., Sadorsky P. (2010) Adopting proactive environmental strategy: The influence of stakeholders and firm size. *Journal of Management Studies*, 47(6), 1072–1094. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00873.x>
- Deegan C. (2002) Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – A theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Deegan C. (2014) An overview of legitimacy theory as applied within the social and environmental accounting literature. In: *Sustainability Accounting and Accountability* (eds. J. Bebbington, J. Unerman, B. O'Dwyer) (2nd ed.), New York: Taylor & Francis, pp. 248–272.
- Deegan C. (2017) Twenty five years of social and environmental accounting research within critical perspectives of accounting: Hits, misses and ways forward. *Critical Perspectives on Accounting*, 43, 65–87. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2016.06.005>
- Duran I.J., Rodrigo P. (2018) Why do firms in emerging markets report? A stakeholder theory approach to study the determinants of non-financial disclosure in Latin America. *Sustainability*, 10(9), 3111. <https://doi.org/10.3390/su10093111>
- Elijido-Ten E. (2006) *Extending the application of stakeholder theory to Malaysian corporate environmental disclosures*, Melbourne: Swinburne University of Technology. https://researchbank.swinburne.edu.au/file/19db4add-4dad-4715-8e11-be1e394f6e7b/1/Evangeline_Elijido-Ten_Thesis.pdf, дата обращения 07.02.2023.
- Fernando S., Lawrence S. (2014) A theoretical framework for CSR practices: Integrating legitimacy theory, stakeholder theory and institutional work. *The Journal of Theoretical Accounting*, 10(1), 149–178.
- Fiechter P., Hitz J.M., Lehmann N. (2020) Real effects of a widespread CSR reporting mandate: Evidence from the European Union's CSR directive. *Journal of Accounting Research*, 60(4), 1499–1549. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12424>

- Filosa M., Alqaseer F., McGovern M. (2021) *The state of U.S. sustainability reporting*. Boston, MA: Harvard Law School Forum on Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/11/02/the-state-of-u-s-sustainability-reporting/>, дата обращения 03.01.2023.
- Freeman R.E. (1984) *Strategic management: A stakeholder approach*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Freeman R.E., Dmytriyev S. (2020) Corporate social responsibility and stakeholder theory: Learning from each other. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1, 7–15. <https://doi.org/10.4468/2017.1.02freeman.dmytriyev>
- Freeman R.E., Harrison J.S., Wicks A.C., Parmar B.L., De Colle S. (2010) *Stakeholder theory: The state of the art*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Frooman J. (1999) Stakeholder influence strategies. *Academy of Management Review*, 24(2), 191–205. <https://doi.org/10.5465/AMR.1999.1893928>
- Galbreath J. (2005) Which resources matter the most to firm success? An exploratory study of resource-based theory. *Technovation*, 25(9), 979–987. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2004.02.008>
- Gomes R.C., Gomes L. (2007) Proposing a theoretical framework to investigate the relationships between an organization and its environment. *Revista de Administração Contemporânea*, 11(1), 75–96. <https://doi.org/10.1590/s1415-6552007000100005>
- Goodpaster K.E. (1991) Business ethics and stakeholder analysis. *Business Ethics Quarterly*, 1(1), 145–174. <https://doi.org/10.2307/3857592>
- Gray R., Owen D., Adams C. (1996) *Accounting & accountability: Changes and challenges in corporate social and environmental reporting*, New York: Prentice Hall.
- Guthrie J., Parker L.D. (1989) Corporate social reporting: A rebuttal of legitimacy theory. *Accounting and Business Research*, 19(76), 343–352. <https://doi.org/10.1080/00014788.1989.9728863>
- Hammami A., Hendijani Zadeh M. (2020) Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(1), 45–72. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0041>
- Hand D., Dithrich H., Sunderji S., Nova N. (2020) Annual impact investors survey 2020 (10th ed.), New York: Global Impact Investment Network. https://theiiin.org/assets/GIIN_Annual_Impact_Investor_Survey_2020.pdf, дата обращения 24.02.2023.
- Harrison J.S., St. John C.H. (1997) *Strategic management of organizations and stakeholders: Theory and cases*, Boston, MA: Cengage Learning.
- Hart S. (1995) A natural-resources based view of the firm. *Academy of Management Review*, 51(3), 49–51. <https://doi.org/https://doi.org/10.5465/amr.1995.9512280033>
- Healy P.M., Palepu K.G. (2001) Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Heaps T.A.A., Yow M., Väyrynen L. (2019) *Measuring sustainability disclosure 2019: Ranking the world's stock exchanges*, Toronto: Corporate Knights. https://www.corporateknights.com/wp-content/uploads/2021/08/CK_StockExchangeRanking_2020.pdf, дата обращения 18.12.2022.
- Henriques I., Sadorsky P. (1999) The relationship between environmental commitment and managerial perceptions of stakeholder importance. *Academy of Management Journal*, 42(1), 87–99. <https://doi.org/10.2307/256876>
- Hummel K., Szekely M. (2021) Disclosure on the sustainable development goals – Evidence from Europe. *Accounting in Europe*, 0(0), 1–38. <https://doi.org/10.1080/17449480.2021.1894347>
- Jensen M.C. (1986) Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329. <http://www.jstor.org/stable/1818789>
- Kent P., Chan C. (2009) Application of stakeholder theory to corporate environmental disclosures. *Corporate Ownership and Control*, 7(1), 394–410. <https://doi.org/10.22495/cocv7i1c3p6>
- Kim S.I., Shin H., Shin H., Park S. (2019) Organizational slack, corporate social responsibility, sustainability, and integrated reporting: Evidence from Korea. *Sustainability*, 11(16). <https://doi.org/10.3390/su11164445>
- Krueger P., Sautner Z., Tang D.Y., Zhong R. (2021) The effects of mandatory ESG disclosure around the world. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3832745>
- Laaksonen O., Peltoniemi M. (2018) The essence of dynamic capabilities and their measurement. *International Journal of Management Reviews*, 20(2), 184–205. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12122>
- Lahouel B., Peretti J.M., Autissier D. (2014) Stakeholder power and corporate social performance: The ownership effect. *Corporate Governance (Bingley)*, 14(3), 363–381. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2012-0056>
- Larcker B.D.F., Tayan B., Watts M. (2022) *ESG ratings: A compass without direction* (Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper), Stanford, CA: Stanford University. <https://ssrn.com/abstract=4179647>, дата обращения 27.12.2022.
- Lee M.D.P. (2011) Configuration of external influences: The combined effects of institutions and stakeholders on corporate social responsibility strategies. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 281–298. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0814-0>
- Lu J., Ren L., Lin W., He Y., Streimikis J. (2019) Policies to promote corporate social responsibility (CSR) and assessment of CSR impacts. *E+M Business Administration and Management*, 22(1), 82–98.
- Lueg K., Lueg R. (2020) Detecting green-washing or substantial organizational communication: A model for testing two-way interaction between risk and sustainability reporting. *Sustainability*, 12(6), 2520. <https://doi.org/10.3390/su12062520>
- Maama H., Mkhize M. (2020) Integration of non-financial information into corporate reporting: A theoretical perspective. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 24(2). <https://www.abacademies.org/articles/integration-of-nonfinancial-information-into-corporate-reporting-a-theoretical-perspective-9152.html>, дата обращения 12.12.2022.
- Magness V. (2006) Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: An empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 19(4), 540–563. <https://doi.org/10.1108/09513570610679128>
- Mahmud M.T. (2020) Quest for a single theory to explain managerial motivations for sustainability disclosures: Legitimacy theory, stakeholder theory or institutional Theory. *Bulletin of Japanese Association for International Accounting Studies*, 7, 135–159. https://jaiaa.org/content/files/pdf/academic_records/2019bulletin/12.pdf, дата обращения 17.01.2023.
- Mainardes E.W., Alves H., Raposo M. (2011) Stakeholder theory: Issues to resolve. *Management Decision*, 49(2), 226–252. <https://doi.org/10.1108/00251741111109133>
- Mayer K.J., Sparrowe R.T. (2013) From the editors: Integrating theories in AMJ articles. *Academy of Management Journal*, 56(4), 917–922. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.4004>
- McGuire J.B., Sundgren A., Schneeweis T. (1988) Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854–872. <https://doi.org/10.5465/256342>
- McWilliams A., Siegel D.S. (2011) Creating and capturing value: Strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage. *Journal of Management*, 37(5), 1480–1495. <https://doi.org/10.1177/0149206310385696>
- Michelon G., Sealy R., Trojanowski G. (2020) *Understanding research findings and evidence on corporate reporting: An independent literature review*, London: Financial Reporting Council. <https://www.frc.org.uk/getattachment/ba1c51d0-e933-4235-9c67-0bd2aa592edb/Literature-Review-Final.pdf>, дата обращения 04.02.2023.
- Minoja M. (2012) Stakeholder management theory, firm strategy, and ambidexterity. *Journal of Business Ethics*, 109, 67–82. <https://doi.org/10.1007/s10051-012-1980-9>
- Mitchell R.K., Agle B.R., Wood D.J. (1997) Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886. <https://doi.org/10.5465/AMR.1997.9711022105>

- Moats M.C., DeNicola P. (2021) *The corporate director's guide to ESG*, Boston, MA: Harvard Law School Forum on Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/12/15/the-corporate-directors-guide-to-esg/#more-142100>, дата обращения 08.01.2023.
- Mooi E., Sarstedt M., Mooi-Reci I. (2017) *Market research: The process, data, and methods using Stata*, Heidelberg, Dordrecht, London, New York: Springer. <https://doi.org/10.1007/978-981-10-5218-7>
- Moreno M.L.P., Duarte-Atoche T. (2019) Relationship between sustainable disclosure and performance – An extension of Ullmann's model. *Sustainability (Switzerland)*, 11(16), 11164411. <https://doi.org/10.3390/su11164411>
- Ngu S.B., Amran A. (2021) Materiality disclosure in sustainability reporting: Evidence from Malaysia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 14(1), 225–252. <https://doi.org/10.22452/ajba.vol14no1.9>
- Nguyen T.T.T., Nguyen H.L.C. (2020) Corporate social responsibility and firm financial performance: A literature review. *Science & Technology Development Journal – Economics Law and Management*, 4(3), 833–850. <https://doi.org/10.32508/stdjelm.v4i3.579>
- Nohria N., Gulati R. (1996) Is slack good or bad for innovation? *Academy of Management Journal*, 39(5), 1245–1264. <https://doi.org/10.2307/256998>
- Omran M.A., Ramdhony D. (2015) Theoretical perspectives on corporate social responsibility disclosure: A critical review. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(2), 38. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v5i2.8035>
- Parent M.M., Deephouse D.L. (2007) A case study of stakeholder identification and prioritization by managers. *Journal of Business Ethics*, 75(1), 1–23. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9533-y>
- Patten D.M. (1992) Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(5), 471–475. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(92\)90042-Q](https://doi.org/10.1016/0361-3682(92)90042-Q)
- Pfeffer J., Salancik G.R. (1978) *The external control of organizations: A resource dependence approach*, New York: Harper and Row Publishers.
- Pizzi S., Rosati F., Venturelli A. (2021) The determinants of business contribution to the 2030 agenda: Introducing the SDG reporting Score. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 404–421. <https://doi.org/10.1002/bse.2628>
- Roberts R.W. (1992) Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting Organizations and Society*, 17(6), 595–612. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(92\)90015-K](https://doi.org/10.1016/0361-3682(92)90015-K)
- Rose A.M. (2021) A response to calls for SEC-mandated ESG disclosure. *Washington University Law Review*, 98(6), 1821–1856.
- Rudyanto A., Pirzada K. (2021) The role of sustainability reporting in shareholder perception of tax avoidance. *Social Responsibility Journal*, 17(5), 669–685. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2020-0022>
- Ruiz S., Romero S., Fernandez-Feijoo B. (2021) Stakeholder engagement is evolving: Do investors play a main role? *Business Strategy and the Environment*, 30(2), 1105–1120. <https://doi.org/10.1002/bse.2674>
- Ruiz-Blanco S., Romero S., Fernandez-Feijoo B. (2021) Green, blue or black, but washing – What company characteristics determine greenwashing? *Environment, Development and Sustainability*, 24, 4024–4045. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01602-x>
- Sandhu S. (2013) Towards an integrated conceptual framework for corporate social and environmental sustainability. *Academy of Management Proceedings*, 2012(1), 19–38. <https://doi.org/10.5465/ambpp.2012.12570abstract>
- Saxton G.D., Ren C., Guo C. (2021) Responding to diffused stakeholders on social media: Connective power and firm reactions to CSR-related twitter messages. *Journal of Business Ethics*, 172(2), 229–252. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04472-x>
- Serafeim G. (2020) Social-impact efforts that create real value. *Harvard Business Review* (September–October), 2–11. <https://hbr.org/2020/09/social-impact-efforts-that-create-real-value>, дата обращения 18.04.2022
- Shwairaf A., Amran A., Iranmanesh M., Ahmad N.H. (2021) The mediating effect of strategic posture on corporate governance and environmental reporting. *Review of Managerial Science*, 15(2), 349–378. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00343-6>
- Song H., Yu K., Zhang S. (2017) Green procurement, stakeholder satisfaction & operational performance. *International Journal of Logistics Management*, 28(4), 1054–1077. <https://doi.org/10.1108/IJLM-12-2015-0234>
- Stacchezzini R., Melloni G., Lai A. (2016) Sustainability management and reporting: The role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management. *Journal of Cleaner Production*, 136, 102–110. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.01.109>
- Suchman M.C. (1995) Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>
- Sugai P., Phattanaprayoonvong S., Phetharn J., Yamazaki M. (2021) *Valuing Value – A Synthesis of Global Sustainability Frameworks to Establish Objective and Transparent Goals to Measure Value for a Firm, Its Shareholders, Customers, Employees, Partners, Society and the Planet* (Discussion Paper DBS-21-01), Kyoto: Doshisha Business School. https://bs.doshisha.ac.jp/studygroup/discussion_paper.html, дата обращения 18.12.2022.
- Teece D.J., Pisano G., Shuen A. (1997) Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, 18(7), 509–533. <https://doi.org/10.1176/appi.psychotherapy.2009.63.1.13>
- Tilt C.A. (2016) Corporate social responsibility research: The importance of context. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 1(1), 1–9. <https://doi.org/10.1186/s40991-016-0003-7>
- Ullah I., Hameed R.M., Kayani N.Z., Fazal Y. (2022) CEO ethical leadership and corporate social responsibility: Examining the mediating role of organizational ethical culture and intellectual capital. *Journal of Management and Organization*, 28(1), 99–119. <https://doi.org/10.1017/jmo.2019.48>
- Ullmann A.A. (1985) Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of U.S. firms. *Academy of Management Review*, 10(3), 540–557. <https://doi.org/10.5465/amr.1985.4278989>
- UNEP, WBCSD (2010) *Translating ESG into sustainable business value*. <https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/translatingESG.pdf>, дата обращения 19.04.2022.
- Van der Laan S. (2009) The role of theory in explaining motivation for corporate social disclosures. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 3(4), 17. <https://ro.uow.edu.au/aabfj>, дата обращения 03.02.2023.
- Velte P. (2021) Archival research on integrated reporting: A systematic review of main drivers and the impact of integrated reporting on firm value. *Journal of Management and Governance*, 26, 997–106. <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09582-w>
- Venkatraman N., Ramanujam V. (1986) Measurement of business performance in strategy research: A comparison of approaches. *Academy of Management Review*, 11(4), 801–814. <https://doi.org/10.5465/amr.1986.4283976>
- Waddock S.A., Graves S.B. (1997) The corporate social performance – financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319. <https://doi.org/10.4135/9781412956260.n205>
- Wartick S. (1994) The Toronto conference: Reflections on stakeholder theory. *Business and Society*, 33(1), 110–117. <https://doi.org/10.1177/000765039403300105>
- Wernerfelt B. (1984) A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <https://www.jstor.org/stable/2486175>.
- Xiao C., Wang Q., Van Donk D.P., Van der Vaart T. (2018) When are stakeholder pressures effective? An extension of slack resources theory. *International Journal of Production Economics*, 199, 138–149. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2018.03.002>
- Yuan Y., Lu L.Y., Tian G., Yu Y. (2020) Business strategy and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 162(2), 359–377. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3952-9>
- Yunus S., Eljido-ten E.O., Abhayawansa S. (2019) Impact of stakeholder pressure on the adoption of carbon management strategies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(7), 1189–1212. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-04-2019-0135>
- Zarzycka E., Krasodomska J. (2021) Non-financial key performance indicators: What determines the differences in the quality and quantity of the disclosures? *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 139–162. <https://doi.org/10.1108/JAAR-02-2021-0036>