

Міністерство освіти і науки України  
Національний університет «Києво-Могилянська академія»  
Факультет економічних наук  
Кафедра економічної теорії

## **Кваліфікаційна робота**

Освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«ESG-ПРИНЦИПИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СОЦІАЛЬНО-  
ЕКОНОМІЧНОЇ СТІЙКОСТІ ТА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ  
КОМПАНІЇ»**

Виконала: студентка 4-го року навчання,

Спеціальність:

051 «Економіка»

Грек Тетяна Василівна

Керівниця: Артёмова Т. І.

докторка економічних наук, доцентка

Рецензент: Кушніренко О. М.

*(прізвище та ініціали)*

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою \_\_\_\_\_

Секретар ЕК \_\_\_\_\_

«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_\_\_ р.

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	3
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНА ОСНОВА ESG-ПРИНЦИПІВ ТА ПІДХОДИ ДО ЇХ ОЦІНКИ</b> .....	8
<b>1.1. Розуміння природи ESG принципів</b> .....	8
<b>1.2. Методи оцінки ESG</b> .....	11
<b>Висновки до розділу 1</b> .....	15
<b>РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМИ ВПЛИВУ ESG НА СТІЙКІСТЬ І КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ КОМПАНІЇ</b> .....	17
<b>2.1. Розуміння характеристик конкурентоспроможності та соціально-економічної стійкості компанії</b> .....	17
<b>2.2. Механізми впливу ESG-показників</b> .....	21
<b>Висновки до розділу 2</b> .....	29
<b>РОЗДІЛ 3. ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ ВПЛИВУ ESG НА ДІЯЛЬНІСТЬ КОМПАНІЙ: МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД</b> .....	30
<b>3.1 Формування гіпотез</b> .....	30
<b>3.2 Методологія та дані</b> .....	31
<b>3.3 Аналіз середніх значень за групами</b> .....	34
<b>3.4 Стійкість компаній в парадигмі кризи COVID-19</b> .....	39
<b>3.5 Перевірка гіпотез</b> .....	42
<b>Висновки до розділу 3</b> .....	44
<b>РОЗДІЛ 4. ВПРОВАДЖЕННЯ ESG-ПРИНЦИПІВ В УКРАЇНІ: ОСОБЛИВОСТІ СЕРЕДОВИЩА ТА ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ</b> .....	45
<b>4.1. Регуляторно-нормативне середовище ESG в Україні</b> .....	45
<b>4.2 Особливості ESG-принципів притаманні українським компаніям</b> .....	47
<b>4.3. Кейс-стаді: ESG-практики Київстару в умовах воєнного часу</b> .....	50
<b>4.4. Практичні рекомендації щодо впровадження ESG для українських компаній</b> .....	57
<b>Висновки до розділу 4</b> .....	66
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	68
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	71

## ВСТУП

**Актуальність теми:** В умовах глобалізованої економіки та непередбачуваного геополітичного, кліматичного та соціального середовища сучасні компанії перебувають під дедалі більшим тиском з боку партнерів, споживачів та інших зацікавлених сторін щодо їх відповідальної діяльності. Важливим аспектом стає питання впливу бізнесу на навколишнє середовище та суспільство. Так само важливим стає і зворотне питання про те, як зміни навколишнього середовища впливають на бізнес. Відповідно, актуальною стає концепція ESG (Environmental, Social, Governance), яка інтегрує екологічні, соціальні та управлінські аспекти у діяльність компанії.

Особливо важливим дослідження ESG-принципів стає для компаній в Україні. *По-перше*, підсилюється строгість вимог і стандартів через курс на євроінтеграцію й, відповідно, поступове наближення законодавства до європейських стандартів. *По-друге*, в умовах повномасштабної війни питання соціально-економічної стійкості бізнесу стало необхідною умовою для виживання. *По-третє*, для повоєнного відновлення країни важливим є залучення іноземного капіталу, доступ до якого буде залежати від відповідності компаній ESG-стандартам.

Питанням впливу ESG-факторів на діяльність компаній та їх фінансові результати присвячено багато сучасних досліджень. Серед провідних зарубіжних дослідників, які заклали теоретичне підґрунтя у цій сфері, можна виокремити Дж. Серафейм, Р. Еклз та Й. Йоанну (Гарвардська школа бізнесу, London Business School), які у серії емпіричних досліджень довели стійкий зв'язок між дотриманням принципів сталого розвитку та довгостроковими фінансовими результатами компаній. А також А. Фатемі, М. Глаум та С. Кайзер, що встановили роль ESG-показників та їх розкриття у формуванні вартості фірми, і науковиця С. Душек, яка концептуалізувала організаційну стійкість.

Серед українських науковців тема ESG є відносно новою. Її досліджували О. І. Тивончук (Національний університет «Львівська політехніка»), яка аналізувала

ESG-рейтинги та практику їх застосування в Україні, М. О. Пшенична (Університет «Україна»), що дослідила еволюцію ставлення українських компаній до ESG-підходів й обґрунтувала пряму залежність між інвестиційною привабливістю та ESG, Т. О. Лівощко (Хмельницький національний університет), яка довела значущість ESG-моніторингу та його вплив на конкурентоспроможність підприємств.

Попри значну кількість досліджень, присвячених окремим аспектам ESG, існує потреба у комплексному аналізі впливу ESG-принципів на найважливіші аспекти діяльності компаній на ринку: на їх соціально-економічну стійкість і конкурентоспроможність.

**Об'єкт дослідження:** ESG-принципи як комплексна система забезпечення сталого розвитку компанії.

**Предмет дослідження:** Вплив ESG-принципів на соціально-економічну стійкість та конкурентоспроможність компанії, зокрема в контексті українського бізнесу.

**Мета роботи:** Обґрунтувати теоретичні засади та емпірично оцінити вплив ESG-принципів на соціально-економічну стійкість і конкурентоспроможність компаній, а також розробити практичні рекомендації щодо їх впровадження для представників українського бізнесу.

**Основні завдання:**

1. Розкрити суть та зміст поняття ESG-принципів, визначити основні методи оцінки ESG-відповідності.

2. Проаналізувати й структурувати теоретичні механізми впливу ESG-принципів на соціально-економічну стійкість та конкурентоспроможність компанії.

3. Сформулювати гіпотези та емпірично перевірити зв'язок рівня ESG-відповідності з операційною ефективністю, стійкістю та адаптивністю компанії.

4. Виявити особливості середовища з впровадження ESG-принципів в Україні.

5. Розробити практичні рекомендації щодо впровадження ESG-принципів для українських компаній.

**Методи дослідження:**

- логіко-історичний аналіз, теоретичне узагальнення – для розкриття сутності ESG-принципів, поняття стійкості та конкурентоспроможності компанії;
- порівняльний та структурно-логічний аналіз, синтез – для співставлення основних стандартів нефінансової звітності та теоретичних концепцій впливу ESG;
- формування гіпотез, статистичний аналіз, графічне і табличне упорядкування – для емпіричної перевірки впливу ESG-відповідності на фінансові показники компаній;
- метод кейс-стаді – для аналізу українського середовища з питань ESG на прикладі діяльності вітчизняної компанії;
- причинно-наслідковий аналіз, синтез, графічне і табличне упорядкування – для формування рекомендацій.

**Наукова новизна:** На основі комплексного теоретично-емпіричного дослідження виявлено стійкий статистичний зв'язок між рівнем ESG-відповідності, фінансовими результатами і соціально-економічними показниками компанії, що підтверджує системний характер впливу запровадження ESG-принципів на соціально-економічну стійкість та конкурентоспроможність компанії.

Концептуально узагальнено механізми впливу ESG-принципів на соціально-економічну стійкість і конкурентоспроможність компанії у межах комплексно інтегрованої чотирьох-рівневої моделі (системи) причинно-наслідкових зв'язків, яка поєднує теоретико-методичні підходи зацікавлених сторін; легітимності; управління ризиками; створення довгострокової вартості. Це дозволило охарактеризувати зміст ESG-середовища та з'ясувати особливості повільного процесу його становлення в Україні внаслідок браку єдиного теоретико-методичного, нормативно-правового та кадрового забезпечення.

Здійснено огляд та порівняння основних методів оцінки ESG-відповідності: зовнішнього оцінювання через ESG-рейтинги та оцінки стану ESG-зрілості компанії на основі міжнародних стандартів нефінансової звітності. Це дозволило емпірично перевірити сформовані теоретичні гіпотези щодо позитивного впливу запровадження правил ESG на соціально-економічну стійкість і конкурентоспроможність компанії на основі аналізу показників операційної ефективності, кризової стійкості, швидкості посткризової відновлюваності фірми в межах статистичної вибірки з 20 провідних телекомунікаційних світових компаній за період 2014-2024 рр.

Проведено кейс-аналіз української компанії «Київстар» за галузевими стандартами SASB та оглядом окремих ініціатив за кожною складовою ESG. Це дозволило визначити типові для українського бізнесу слабкі сторони запровадження стандартів ESG та сформувані практичні рекомендації щодо їх подолання і публічного консолідованого розкриття.

**Практична значущість:** Розроблено практичні рекомендації щодо впровадження ESG-принципів для українських компаній у формі трирівневої дорожньої карти, що включає підготовчий етап, етап первинного розкриття та етап повноцінної інтеграції принципів ESG. Сформовано матрицю цільових рівнів ESG-зрілості компанії за вісьмома функціональними компонентами ESG-програми для кожного з трьох етапів. Обґрунтовано доцільність та можливості залучення зовнішньої експертизи для такої трансформації.

**Структура роботи:** Вступ, 4 розділи, висновки та список використаних джерел. Загальний обсяг роботи – 75 сторінок.

*У першому розділі* розкрито теоретичні засади ESG-принципів та підходи до їх оцінки.

*У другому розділі* досліджено механізми впливу ESG на стійкість і конкурентоспроможність компанії через сукупність наукових концепцій.

*Третій розділ* містить емпіричний аналіз впливу ESG на діяльність компаній на основі даних міжнародних компаній телекомунікаційного сектору.

*У четвертому розділі* проаналізовано особливості впровадження ESG-принципів в Україні та розроблено практичні рекомендації для українських компаній.

## РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНА ОСНОВА ESG-ПРИНЦИПІВ ТА ПІДХОДИ ДО ЇХ ОЦІНКИ

### 1.1. Розуміння природи ESG принципів

Вважається, що термін ESG вперше з'явився в 2004 році в звіті UN Global Compact «Who Cares Wins», що можна перекласти як «Перемагає той, кому не байдуже» [1]. Ідея полягала в тому, що компанія, яка буде відповідати вимогам за трьома аспектами нефінансової діяльності (екологічним, соціальним та управлінським) має більше шансів на успішну прибуткову діяльність. Автори Звіту пояснювали, що в глобалізованому конкурентному світі ефективне управління ESG аспектами є обов'язковою частиною якісного менеджменту компанії. Кращі результати у сфері ESG допомагають підвищувати вартість і стійкість підприємства через управління ризиками, підготовку до регуляторних змін і вихід на нові ринки. Водночас вони сприяють сталому розвитку та зміцнюють репутацію компанії, що забезпечує їй прийнятні фінансові результати та інвестиційну привабливість.

Насправді, принципи відповідальної діяльності компанії існували ще від народження капіталізму, через вимоги власників капіталу. Проте більш популярними вони стали в 1960-1970 роках, коли люди почали усвідомлювати наскільки масштабний вплив має діяльність компаній на суспільство та навколишнє середовище [2]. Таким чином утворився суспільний рух за корпоративну соціальну відповідальність (CSR).

Такий тиск суспільства не лише змусив бізнеси адаптуватися, а й видозмінив сприйняття діяльності компаній загалом, утворивши нову парадигму управління та розкриття інформації. Попередньо, за теорією Адама Сміта кожен суб'єкт ринку (компанія) діє з власної вигоди, намагаючись максимізувати прибутки. При цьому, через дію невидимої руки ринку такі дії максимізують загальну корисність та, відповідно, суспільний добробут. Проте, в оновленій парадигмі задля загального суспільного добробуту суб'єкти бізнесу зобов'язані враховувати не лише інтереси власного прибутку, а й свій вплив на зовнішнє середовище [2]. Фактично, компанія

розглядає себе не лише економічним суб'єктом ринку, але особою, яка відповідає за збереження навколишнього середовища і соціального добробуту.

В 21 столітті питання впливу компаній на зовнішнє середовище стало ще більш актуальним через те, що більш помітними стали наслідки діяльності підприємств в контексті зміни клімату, такі як забруднення атмосфери, водойм, чи глобальне потепління.

Також, зросла залежність економічного успіху компанії від думки інвесторів. Зросла і кількість доказів того, що ESG фактори впливають на довгострокові фінансові результати. Отже, ESG принципи стали обов'язковою вимогою багатьох інвесторів.

Особливо важливим став аспект прозорого корпоративного управління і загалом розкриття загальних процесів діяльності компанії. На це, зокрема, вплинули гучні скандали з корпоративної недоброчесності 1990-початку 2000-х рр., які довели, що непрозорість бізнес-діяльності може систематично призводити до величезних корпоративних і суспільних збитків. Таким, наприклад, став скандал з компанією Arthur Andersen. Вона надавала аудиторські послуги для компанії Enron, де висвітлювала неправдиву інформацію про фінансовий стан клієнта. Це спричинило раптове банкрутство компанії Enron та руйнування Arthur Anderson.

У 2010-х роках популярність ESG зросла ще більше, що було зумовлене розширенням корпоративної нефінансової звітності та збільшенням обсягів доступних ESG-даних. Компанії почали активніше розкривати у суспільних звітах інформацію про свою діяльність. Зокрема, у 2011-2018 роках частка компаній індексу S&P 500, які публікували відповідні звіти зросла з 20% до 86% [3]. Це свідчить про стрімке підсилення ролі ESG-звітності та інтеграцію ESG-показників у систему корпоративного управління й стратегічного розвитку компаній.

Абревіатура ESG поєднує три компоненти, які ілюструють нефінансовий вплив компанії: екологічний (Environmental), соціальний (Social) та управлінський (Governance). Екологічний аспект розкриває вплив діяльності певного бізнесу на навколишнє середовище, соціальний – вплив на людей як всередині компанії так і на суспільство поза нею, управлінський демонструє прозорість і ефективність

керівних структур компанії, її відповідність законодавству та загальним вимогам. Показники, що визначаються для оцінки кожного з елементів можуть відрізнятися в залежності від галузі в якій діє компанія. Так, наприклад, SASB система оцінки визначає ті показники, які є для кожної галузі найбільш суттєвими, додатково визначаючи довгостроковий характер їх фінансового впливу [4].

### **E – Environmental**

Екологічний фактор ESG оцінюється через комбінацію показників взаємодії компанії з довкіллям, таких як річна кількість викидів парникових газів в атмосферу, наявність заходів для боротьби з забрудненнями, інформаційних кампаній на цю тему тощо. Він характеризує практики компанії у сфері охорони довкілля та раціонального використання природних ресурсів. Загалом, екологічна складова – це всі ініціативи, що спрямовані на зменшення негативного впливу діяльності підприємства на навколишнє середовище. Серед них скорочення викидів, ефективне управління відходами, збереження водних і біологічних ресурсів, використання відновлюваних джерел енергії, дотримання екологічних стандартів тощо [2].

### **S – Social**

Соціальний компонент (S) відображає відповідальність компанії перед працівниками, громадами та суспільством загалом. Він стосується політик та практик, пов'язаних з дотриманням прав людини, забезпеченням безпечних і справедливих умов праці, добробуту працівників, з підтримкою різноманіття та інклюзії, розвитком персоналу, участю компанії у розвитку місцевих громад. Він розкриває два аспекти впливу компанії на людей. *З одного боку*, компанія оцінюється як роботодавець, який належним чином надає комфортні умови праці, запобігає дискримінації і насиллю, вживає заходи з охорони здоров'я. Для цього зазвичай оцінюють гендерний розподіл співробітників і ініціативи, спрямовані на навчання й покращення добробуту працівників. *Іншим аспектом* є вплив компанії на суспільство загалом. Він розкриває різноманітні волонтерські ініціативи, взаємодію і комунікацію з громадами тощо.

### **G – Governance**

Управлінський компонент (G) стосується системи корпоративного управління, яка забезпечує прозорість, підзвітність та етичність діяльності компанії. Він охоплює структуру та незалежність органів управління, системи винагород, наявність розкриття фінансової та нефінансової інформації, управління ризиками, дотримання нормативних вимог і участь різних груп зацікавлених сторін у прийнятті рішень [2]. Зокрема, до аналізу беруть наявність та ефективність таких органів управління, як генеральний директор, рада директорів, наглядова рада, правління, управлінські комітети та інші структури. Оцінюють кількість членів відповідних органів, їх різносторонню експертизу та досвід, незалежність і гендерний баланс. Також в управлінському компоненті розглядається відповідність законам та вимогам партнерів, наявні порушення чи підозри, зокрема про анти-конкурентну діяльність підприємства.

## 1.2. Методи оцінки ESG

Наразі не існує єдиного усталеного способу оцінки ESG аспектів компанії. Проте можна визначити *два основні підходи вимірювання відповідності* цим принципам: через рейтинги та через самооцінку бізнесу.

Сучасна система ESG-рейтингів є складною та багаторівневою, а її розвиток супроводжується зростанням кількості методологій оцінювання, учасників ринку та інвестиційних інструментів, що базуються на ESG-показниках. За оцінками дослідників, *станом на 2018 рік у світі існувало понад 600 ESG-рейтингів* [3]. Розвиток цієї системи значно вплинув на те, як компанії здійснюють нефінансову звітність та розкривають пов'язані з ESG дані.

*ESG-рейтинги* формуються спеціалізованими агентствами. За класифікацією Li & Polychronopoulos (2020) їх умовно поділяють на *три основні групи* [5]. До *першої* групи належать компанії, які лише збирають і агрегують ESG-дані з публічних джерел, але не здійснюють їх оцінювання або присвоєння рейтингів, наприклад Refinitiv та Bloomberg. До *другої групи* відносять комплексних ESG-провайдерів, які збирають як публічні, так і власні дані, застосовують власну методологію оцінювання та відповідно формують ESG-рейтинг. Серед них

найвідомішими є Sustainalytics, MSCI та RepRisk. *Третя група* – це спеціалізовані провайдери, які зосереджуються на окремих ESG-напрямах, наприклад, кліматичних показниках або викидах вуглецю. Серед них Carbon Disclosure Project, а також DitchCarbon, який оцінює E компонент діяльності компаній за допомогою штучного інтелекту.

За класифікацією Олени Тивончук, ESG-рейтинги диференціюються за рівнем охоплення компаній, спеціалізацією, прозорістю методології, типом інформації, що використовується для оцінювання, та за типом шкали рейтингування [6]. Щодо шкали рейтингування, то найчастіше використовується літерна оцінка, подібна до кредитних рейтингів (наприклад, від AAA до CCC), яка відображає відносний рівень ESG-показників компанії. Проте деякі агентства застосовують і числові шкали, наприклад у вигляді балів або індексів ESG-ризиків.

Важливою особливістю ESG-рейтингів є те, що *різні агентства використовують різні методології оцінювання*. Деякі рейтинги оцінюють діяльність компаній з точки зору відповідності стандартам сталого розвитку та ESG-принципам, тоді як інші більше уваги приділяють здатності компанії ідентифікувати, управляти та мінімізувати ESG-ризиків [5]. Крім того, відмінності у результатах ESG-рейтингів можуть виникати через різні джерела даних, різні набори показників та різний підхід до визначення суттєвості ESG-факторів у процесі оцінювання. У результаті одна й та сама компанія може мати різні ESG-рейтинги залежно від агентства, що здійснює оцінювання.

Попри розбіжності в методиках і, подекуди, результатах аналізу, ESG-рейтинги часто використовуються інвесторами як інструмент порівняння компаній [3]. Вони дозволяють сформулювати загальне уявлення про рівень ESG-практик компанії та зрозуміти, який рівень ESG відповідності є актуальним в межах певної галузі. Але результати дослідження SustainAbility 2020 року показують, що *інвестори рідко використовують рейтинги як основний критерій прийняття рішень* про, наприклад, виключення активів з інвестиційного портфелю. Для них рейтинги – це лише один з допоміжних інформаційних інструментів. При цьому інвестори більше уваги приділяють не рейтинговому балу, оціненому тим чи іншим

агентством, а показникам і даним, на основі яких цей рейтинг було сформовано. На прийняття рішення більше впливає другий підхід до розкриття ESG.

Цим підходом до оцінювання ESG-діяльності компанії є *самооцінка*, яка передбачає аналіз діяльності окремої компанії за екологічними, соціальними та управлінськими показниками. Це може бути самостійний аналіз компанією власної діяльності, що здебільшого відбувається за підтримки зовнішніх експертів, або звіт, сформований спеціалізованою зовнішньою компанією. Якщо ESG-рейтинги є інструментом зовнішньої оцінки компанії, то *самооцінка ESG має на меті не стільки зовнішню комунікацію, скільки є інструментом внутрішнього управління сталим розвитком бізнесу*. Такий підхід зазвичай базується на міжнародних стандартах нефінансової звітності та сталого розвитку і включає поетапний процес. Він складається з визначення найсуттєвіших для компанії ESG-показників, оцінювання відповідних ризиків, аналізу впливу компанії на навколишнє середовище та суспільство, а також підготовки нефінансової звітності. Самооцінка дозволяє компанії визначити рівень своєї ESG-відповідності, виявити слабкі місця та зони для покращення і в подальшому формувати стратегію розвитку бізнесу з врахуванням результатів самооцінки. На відміну від ESG-рейтингів, де оцінку здійснюють зовнішні агентства, у випадку самооцінки компанія зазвичай або самостійно збирає дані й аналізує показники, або звертається за консультативною підтримкою до експертів у цій сфері.

Самооцінка зазвичай формується компанією у нефінансовий звіт публічно доступний для всіх зацікавлених сторін. Відповідно, інвестори можуть проглядати їх, щоб зрозуміти на якому етапі розвитку ESG компонентів знаходиться бізнес, наскільки важливим для компанії є цей аспект та, найважливіше, які дії бізнес планує впроваджувати для його покращення. Чітке формування планів та цілей дозволяє спрогнозувати вплив ESG фактору на фінансову діяльність в майбутньому.

Самооцінка ESG зазвичай здійснюється на основі міжнародних стандартів нефінансової звітності, таких як Global Reporting Initiative (GRI), Sustainability Accounting Standards Board (SASB), Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) або European Financial Reporting Advisory Group (ESRS). Ці

стандарти містять перелік показників, за якими компанії можуть оцінювати свою ESG-діяльність та готувати нефінансову звітність. Порівняння стандартів ESG-звітності показує, що вони мають різні цілі та орієнтовані на різні групи користувачів (Таблиця 1.1).

Таблиця 1.1

### Порівняння основних стандартів нефінансової звітності

Характеристика	GRI	SASB	TCFD	ESRS
<b>Мета</b>	Розкриття впливу компанії на економіку, суспільство та довкілля	Розкриття ESG-факторів, які впливають на фінансові результати та вартість компанії для інвесторів	Розкриття фінансових ризиків і можливостей, пов'язаних зі зміною клімату	Стандартизоване обов'язкове розкриття інформації про сталий розвиток компаній у ЄС
<b>Підхід до суттєвості</b>	Impact materiality	Financial materiality	Climate financial risk	Double materiality
<b>Які аспекти ESG розкриваються</b>	Загальні ESG-фактори, які є впливовими для суспільства та довкілля	ESG-фактори, які є фінансово суттєвими для певної галузі	Кліматичний компонент (E): аналіз кліматичних ризиків та можливостей, що впливають на фінансову стабільність	Всі аспекти ESG у форматі подвійної суттєвості: взаємовплив компанії і середовища

*Джерело: створено автором на основі [4; 8; 9; 10]*

Також цікавим та актуальним є *принцип подвійної суттєвості* (double materiality), який полягає в тому, щоб підходити до оцінки ESG компанії одразу з двох точок зору: зсередини (оцінити вплив компанії на середовище) та ззовні (оцінити вплив середовища на компанію) [7]. Вплив зсередини можна описати як суттєвість впливу. Він окреслює, здебільшого, репутаційні ризики й можливості. Вплив ззовні це більше про фінансову суттєвість зовнішніх ризиків.

За методологією подвійної суттєвості спершу оцінюють суттєвість тих чи інших ESG-показників. ESG-показник є суттєвим тоді, коли він стосується фактичних або потенційних, позитивних або негативних впливів підприємства, які є найбільш важливими для зацікавлених сторін. У свою чергу, у парадигмі

фінансової суттєвості визначаються ESG-показники, які є ризиками або можливості, що мають реальний або потенційний вплив на розвиток компанії. Зокрема, її фінансові результати, грошові потоки, доступ до фінансування або вартість капіталу. Таким чином, ESG-фактори розглядаються не лише як питання корпоративної відповідальності перед суспільством, але і як фактори, що мають реальний вплив на фінансовий стан бізнесу.

Оцінювання подвійної суттєвості здійснюється через аналіз впливів, ризиків та можливостей (Impacts, Risks and Opportunities – IROs), пов'язаних з діяльністю компанії та її ланцюгом створення вартості [11]. Процес такої оцінки зазвичай включає визначення бізнес-діяльності компанії та її ланцюга постачання, ідентифікацію релевантних ESG-факторів, визначення пов'язаних з ними впливів, ризиків і можливостей, а також оцінку їх суттєвості. Важливою частиною цього процесу є взаємодія із зацікавленими сторонами, оскільки їх очікування та оцінки допомагають визначити, які саме питання сталого розвитку є найбільш важливими та, відповідно, найбільш суттєвими.

### **Висновки до розділу 1**

У першому розділі було досліджено теоретичну сутність ESG як концепції, яка, фактично, трансформувала парадигму сприйняття діяльності бізнесу. Встановлено, що ESG-принципи сформувалися як результат еволюції концепції корпоративної соціальної відповідальності та інституціоналізувалися після оголошення відповідного звіту UN Global Compact (2004). Наразі, вони утворюють систему комплексної оцінки екологічного, соціального та управлінського аспектів нефінансового впливу компанії. Кожен із трьох компонентів має власну систему показників та, відповідно, методологію їх оцінювання.

*Глобально, оцінка ESG-відповідності відбувається через зовнішні рейтинги.* Це, в першу чергу, інструмент для інвесторів, що дозволяє порівнювати компанії між собою. Більш детально питання ESG розкривається за методом внутрішньої самооцінки компанії через формування нефінансової звітності. Виконується така оцінка зазвичай на основі міжнародних стандартів нефінансової звітності,

найпопулярнішими з яких є GRI, SASB, TCFD та ESRS. Додатково часто використовується *методологія оцінки за принципом подвійної суттєвості*, яка розкриває одночасно і вплив компанії на середовище, і вплив середовища на компанію.

Огляд літератури підтверджує, що ESG-принципи сьогодні є невід'ємною складовою ефективної сталої довгострокової діяльності компанії.

## РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМИ ВПЛИВУ ESG НА СТІЙКІСТЬ І КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ КОМПАНІЇ

### 2.1. Розуміння характеристик конкурентоспроможності та соціально-економічної стійкості компанії

#### Соціально-економічна стійкість компанії

Поняття *соціально-економічної стійкості* є комплексною категорією, що оцінює стабільний довгостроковий розвиток компанії попри нестабільність зовнішнього економічного середовища. Воно поєднує економічні та соціальні аспекти функціонування підприємства і відображає його здатність підтримувати ефективну діяльність, зберігати темпи розвитку та мінімізувати негативний вплив кризових явищ.

В науковій літературі немає єдиного визначення стійкості компанії, що можна пояснити багатогранністю цього явища та різними підходами до його дослідження. Проведений аналіз літератури формує розуміння, що стійкість підприємства є багатовимірною категорією, яка поєднує економічні, соціальні, операційні та стратегічні аспекти діяльності компанії (Таблиця 2.1).

Сучасні дослідження також підкреслюють, що *корпоративна стійкість не обмежується лише короткостроковим реагуванням на кризові ситуації*. Вона формується принципами сталого розвитку компанії та пов'язана з формуванням довгострокових стратегічних передумов стабільного розвитку підприємства [12]. Відповідно, у дослідженні важливо враховувати як короткострокове реагування, так і реакцію на довгострокові зміни. Накопичуваний тиск різних факторів та поступова трансформація середовища так само мають значення [13]. В такому контексті корпоративна стійкість тісно пов'язана з концепцією сталого довгострокового розвитку. Саме *ефективне використання ресурсів, розвиток людського капіталу та вдосконалення системи управління* сприяють формуванню довгострокової соціально-економічної стабільності компанії.

У цьому дослідженні *соціально-економічна стійкість компанії* аналізується як здатність компанії адаптуватися до змін, зберігаючи свою

операційну спроможність, протистояти кризам і швидко відновлювати діяльність при перешкодах.

Таблиця 2.1

**Визначення терміну корпоративної стійкості компанії**

<b>Вимір та перспектива</b>	<b>Автор</b>	<b>Визначення</b>
<b>Економічний</b>	Башнянин та Лінтур	Економічна стійкість підприємства характеризує такий стан ресурсів і їх використання, за якого компанія здатна забезпечувати безперервність господарської діяльності, адаптуватися до змін зовнішнього середовища та підтримувати умови для подальшого розвитку й модернізації. Процес забезпечення стійкості має бути спрямований на мінімізацію негативного впливу зовнішнього середовища.
<b>Соціальний</b>	Левицький	Соціальна стійкість підприємства забезпечується через соціальний контроль як підсистему управління. Вона передбачає стабільність соціальної сфери (мотивація персоналу, корпоративна культура, соціальні гарантії), що дозволяє підприємству адаптуватися до змін, підтримувати лояльність працівників і уникати соціальних конфліктів для загальної стійкості.
	Ленгнік-Голл, Бек	Ключовим джерелом організаційної стійкості є працівники, їхні професійні компетенції, адаптивність та здатність ефективно реагувати на зміни зовнішнього середовища.
<b>Операційний</b>	Бойн і Ван Етен	Стійкість - це операційна здатність компанії зберігати підтримувати або відновлювати ефективність своєї діяльності, а також адаптуватися до змін зовнішнього середовища
<b>Ризиковий</b>	Кендра і Вахтендорф	Стійкість визначається здатністю компанії ідентифікувати потенційні ризики та завчасно реагувати на них, формуючи механізми підготовки до можливих кризових ситуацій
<b>Кризового відновлення</b>	Дучек	Це здатність компанії протистояти кризам та відновлюватися після дестабілюючих подій, підкреслюючи здатність підприємства зберігати основні бізнес-процеси та відновлювати нормальну діяльність після порушень.
<b>Фінансовий</b>	Халіл та Сінліамтонг	Стійкість розглядається з точки зору довгострокової фінансової стабільності через платоспроможність компанії
<b>Сталого розвитку</b>	Сімоне, Петраччі та Піва	Стійкість визначається забезпеченням довгострокового зростання та виживання компанії

*Джерело: створено автором на основі [12; 14; 15; 16; 17; 18; 19]*

Характеристика соціально-економічної стійкості є надзвичайно важливою для сучасних компаній через нестабільність та непередбачуваність зовнішніх умов. Вплив світових змін посилюється через взаємопов'язаний характер глобалізованого ринку та пришвидшується через новітні технології. Тому для ефективного розвитку компаніям необхідно формувати певну модель соціально-економічної стійкості.

*Соціально-економічна стійкість вимірюється* через здатність компанії існувати в нестабільному середовищі, наявність політик запобігання ризикам, платоспроможність тощо. Цю характеристику варто оцінювати через поєднання показників операційної ефективності та кризової витривалості.

### **Конкурентоспроможність компанії**

В свою чергу характеристика конкурентоспроможності також є важливим показником для життєдіяльності компанії. Вона ілюструє здатність підприємства створювати та утримувати переваги на ринку, забезпечувати привабливість для споживачів, інвесторів та працівників, а також ефективно конкурувати в умовах глобалізації.

За визначенням з економічного словнику С. Мочерного «конкурентоспроможність – це здатність діяти в умовах ринкових відносин і отримувати при цьому прибуток, достатній для науково-технічного вдосконалення виробництва, стимулювання працівників і підтримки продукції на високому якісному рівні» [20]. Визначення словнику також розкриває, що здебільшого конкурентоспроможність визначається саме конкурентоспроможністю продукції за її якісними і вартісними характеристиками та тим, наскільки вони можуть задовольнити потреби споживачів.

Проте, в економічній літературі конкурентоспроможність підприємства не має єдиного універсального визначення, що також пояснюється багатогранністю цього поняття й різноманітністю підходів до трактування. Наприклад, *конкурентоспроможність вимірюють* через ефективність використання ресурсів, ринкові позиції, якість продукції. Проте загалом можна охарактеризувати її як

здатність підприємства ефективно функціонувати на ринку, створювати та утримувати конкурентні переваги.

Через розмаїття підходів до визначення конкурентоспроможності існує й багато різних способів її оцінки. Така оцінка є складним процесом, оскільки вона часто видозмінюється від мети аналізу чи суб'єкта оцінювання. Крім того, у сучасній науковій літературі підкреслюється, що крім кількісних індикаторів все частіше застосовуються якісні характеристики для більш комплексної оцінки.

Серед *основних напрямів оцінки* конкурентоспроможності можна виокремити два підходи [21]:

- *структурний підхід*, який базується на аналізі галузевої структури, рівня конкуренції, бар'єрів входу на ринок та ступеня концентрації виробництва;
- *функціональний підхід*, що оцінює внутрішні можливості підприємства, зокрема ефективність використання ресурсів, виробничий потенціал та здатність формувати конкурентні переваги.

Серед *показників*, що зазвичай застосовують для вимірювання конкурентоспроможності, виділяють наступні групи [21]:

- *фінансово-економічні* показники (рентабельність, ліквідність, фінансова стійкість);
- *показники ринкової активності* (частка ринку, темпи її зростання);
- *виробничі показники* (ефективність використання потужностей компанії);
- *показники конкурентного середовища* (інтенсивність конкуренції на ринку).

У цьому дослідженні *конкурентоспроможність компанії* розглядається як комплексна характеристика, що відображає її здатність формувати та утримувати ринкові переваги не лише за рахунок фінансових результатів, але й через репутаційні, інституційні та соціальні фактори. Вона проявляється у рівні довіри з боку суспільства та зацікавлених сторін, здатності компанії залучати інвестиційні

ресурси, зокрема від міжнародних організацій і грантових програм, а також у можливостях експорту та інтеграції у глобальні ринки, зокрема виходу на ринки Європейського Союзу.

Конкурентоспроможність підприємства може оцінюватися через його інвестиційну привабливість, оскільки здатність залучати фінансові ресурси відображає рівень довіри з боку інвесторів та очікування щодо майбутньої ефективності компанії [22]. Висока інвестиційна привабливість свідчить про наявність конкурентних переваг, стабільність розвитку та потенціал зростання. Привабливість для інвесторів розширює можливості фінансування, що додатково посилює позиції підприємства на ринку.

Крім цього, важливим елементом конкурентоспроможності також є *привабливість компанії для висококваліфікованих працівників*, що формує її довгостроковий інноваційний та виробничий потенціал.

## **2.2. Механізми впливу ESG-показників**

З огляду академічної літератури можна побачити, що сучасні економісти сприймають ESG фактори як такі, що мають суттєвий вплив на компанію. Тому, компанії, що їх впроваджують, вважаються більш стійкими та більш привабливими на ринку. Зокрема, з *найважливіших аспектів впливу впровадження ESG* одне з досліджень історичного контексту терміну виокремлює *чотири напрямки* [2]:

- *довгострокові фінансові результати*, що забезпечує довготривалу сталість компанії;
- *ризик-менеджмент*, який дозволяє мінімізувати збитки у випадках криз чи інших надзвичайних ситуацій;
- *репутацію* та, відповідно, ринкове сприйняття, які є важливими характеристиками для конкурентоспроможності;
- *залучення і задоволення зацікавлених сторін*, що впливає на вибір компанії серед конкурентів усіма групами: інвесторами, постачальниками, працівниками та споживачами.

Хоча глобально, впливовість ESG-показників доводиться безліччю теорій. Найбільш поширеними в науковій літературі є:

- теорія зацікавлених сторін (Stakeholder Theory) – впровадження ESG-практик сприяє кращому задоволенню потреб зацікавлених сторін, що формує довіру до компанії;
- теорія легітимності (Legitimacy Theory) – ESG виступає механізмом забезпечення відповідності діяльності компанії суспільним очікуванням і регуляторним вимогам;
- теорії пов'язані з управлінням ризиками;
- теорія утворення довгострокової вартості компанії (Long-term Value Creation).

### **Теорія зацікавлених сторін**

Теорія важливості для ключових груп зацікавлених сторін компанії (Stakeholder Theory) є, напевно, найбільш популярною та очевидною в контексті адопції ESG-принципів. Задоволення вимог зацікавлених сторін позитивно впливає на репутацію компанії та її ринкове сприйняття, підвищуючи інвестиційну привабливість і, відповідно, конкурентоспроможність. Відповідно до цієї теорії, розвиток компанії тісно пов'язаний із взаємодією із зацікавленими сторонами, тому під час прийняття та реалізації управлінських рішень компанія повинна враховувати їхні інтереси [23]. Така теорія передбачає, що високий рівень ESG-показників дозволяє компанії отримати підтримку як зовнішніх (інвестори, партнери) так і внутрішніх (співробітники) зацікавлених сторін. Фактично, впровадження ESG-принципів сприяє задоволенню потреб різних груп зацікавлених сторін.

За цією теорією до уваги беруться всі зацікавлені сторони, які прямо або опосередковано взаємодіють із компанією та мають взаємну залежність з її діяльністю. Відповідно, це ті групи людей які так чи інакше відчують на собі вплив діяльності бізнесу. *До основних груп зацікавлених сторін зазвичай відносять клієнтів, постачальників, працівників, громади, менеджмент компанії та фінансові суб'єкти, зокрема інвесторів: акціонерів, кредиторів, банки, фонди тощо [24].* Крім

цього, державу також часто вважають зацікавленою стороною. Кожна з цих груп має власні інтереси та очікування щодо діяльності компанії, що впливає на прийняття рішень стосовно її діяльності й стратегії, її рішення та результати.

*Інвестори* зазвичай є основною та найбільш чутливою групою зацікавлених сторін, через яку ESG безпосередньо впливає і на стійкість, і на конкурентоспроможність компанії. Це працює тому, що доступ до капіталу прямо впливає на можливості розвитку й зростання. До групи інвесторів зазвичай відносяться акціонери, кредитори, а також міжнародні фінансові організації й донори, які забезпечують компанію фінансовими ресурсами.

Найбільше уваги бізнес зазвичай приділяє задоволенню потреб акціонерів, оскільки у них є прямиий фінансовий інтерес від діяльності компанії. *Інтереси акціонерів* часто мають пріоритет над інтересами інших зацікавлених сторін, таких як працівники, постачальники, споживачі чи суспільство, оскільки саме акціонери є фактичними власниками активів компанії. Дослідження 2024 р. підтверджує, що за останні 5 років, тобто з 2019 по 2024, для 67% опитаних акціонерів питання ESG стало більш значущими [25]. Не менш суттєвий тиск на впровадження ESG мають *донори та кредитори*. На сьогодні європейські фонди й міжнародні організації мають чіткі вимоги до ESG аспекту бізнесу, тож отримання грантів чи кредитів українськими компаніями все частіше напряму залежить від розкриття нефінансової інформації. Як приклад було проаналізовано вимоги найбільших міжнародних інвесторів: Європейський банк реконструкції та розвитку (EBRD), Європейський інвестиційний банк (EIB) та Міжнародна фінансова корпорація (IFC) [26]. Всі вони мають чіткі стандарти, а кожен інвестиційний проєкт проходить попередню оцінку екологічної та соціальної відповідальності перед прийняттям рішення. В процесі кожен проєкт також підлягає регулярному моніторингу.

Крім цього, з *точки зору співробітників* як сторони зацікавленої в діяльності компанії, 72% працівників вже звертають увагу на екологічні аспекти під час вибору роботодавця [27]. Тому, щоб мати якісний бренд роботодавця та мати можливість брати на роботу найбільш кваліфікованих і талановитих спеціалістів, компанії

мають впроваджувати ESG-принципи. Такі дії є також елементом конкурентоспроможності бізнесу як роботодавця.

*Потреби та очікування споживачів* суттєво впливають на ефективність діяльності компанії через формування попиту на ті чи інші продукти. При цьому ESG-практики впливають на бренд компанії й формують позитивний імідж через довіру споживачів. Це стає все більш актуальним, оскільки для нового покоління екологічні чи соціальні питання все частіше можуть бути вирішальними при виборі продукції, яку вони купують. Через теорію зацікавлених сторін можна також спрогнозувати зростання уваги до ESG-показників в майбутньому, оскільки, наприклад, 3 з 4 представників нового покоління Gen-Z цінують розкриття сталості компанії більше за бренд [28].

Взаємодія компанії з такою групою зацікавлених суб'єктів як *постачальники*, фактично, має двосторонній характер. Постачальники також мають вимоги до бізнесу, зокрема й в контексті ESG-принципів. Від таких вимог може залежати чи захоче постачальник співпрацювати з компанією. Це, відповідно, формує конкурентоспроможність компанії і впливає на доступ до ресурсів. Проте, з іншого боку, через ланцюг постачання діяльність постачальників може мати суттєвий негативний вплив на загальне ESG компанії. Тому, все частіше під час оцінки ESG відповідності вимагається розкриття практик не лише безпосередньої компанії, яку оцінюють, а й усіх постачальників та партнерів. Сучасні підходи до ESG-менеджменту передбачають поширення стандартів на всіх учасників ланцюга постачання (від постачальників сировини до кінцевого споживача) на всіх етапах створення продукту [29]. Наприклад, навіть якщо практики компанії відповідають вимогам, проте вона співпрацює з постачальниками, що порушують ці стандарти, загальний вплив діяльності компанії на суспільство та довкілля не може бути позитивним. Без інтеграції ESG у процеси управління ланцюгом постачання компанії можуть формально покращувати власні ESG-показники, але фактично переносити екологічні або соціальні ризики на постачальників [29].

### **Теорія легітимності**

У сучасному світі вплив ESG-принципів на конкурентоспроможність компанії також часто пояснюють через концепцію теорії легітимності (Legitimacy Theory). Згідно з цим підходом, діяльність компанії оцінюється суспільством через призму відповідності його цінностям, нормам та очікуванням. Сама легітимність розглядається як важливий нематеріальний ресурс, необхідний для стабільного функціонування та розвитку бізнесу [30]. Компанія фактично діє в межах «соціального контракту» із суспільством: отримуючи доступ до ресурсів і право здійснювати діяльність, вона повинна забезпечувати соціально прийнятні результати впливу (зокрема через дотримання екологічних і соціальних стандартів). *З позиції теорії легітимності ESG виступає механізмом забезпечення відповідності діяльності компанії сучасним суспільним та регуляторним вимогам.* Така відповідність підвищує рівень довіри до компанії з боку інвесторів, партнерів і регуляторів, розширює доступ до фінансових ресурсів і міжнародних ринків, що безпосередньо впливає на її конкурентні позиції.

Погляд з точки зору легітимності є особливо суттєвим в контексті конкурентоспроможності української компанії при виході на міжнародні ринки, особливо на європейські. ESG-практики виступають важливим інструментом подолання інституційних бар'єрів при виході на зовнішні ринки, зокрема якщо є значна різниця рівня регулювання, стандартів і суспільних очікувань між країнами [31]. Компанії з високим рівнем ESG-репутації мають змогу швидше отримати прийняття на іноземних ринках та зменшити свою залежність від локальних партнерів, оскільки вони вже відповідають стандартам ринку. Це, у свою чергу, розширює стратегічні можливості розширення збуту продукції [31]. Відповідно, ESG-принципи виступають важливим фактором міжнародної конкурентоспроможності, оскільки сприяють зниженню бар'єрів входу на нові ринки, та, відповідно, розширенню можливостей для експорту.

### **Концепція ризик-менеджменту**

Одним із ключових механізмів впливу ESG-показників на стійкість та конкурентоспроможність компанії є їх роль у системі управління ризиками. У сучасних умовах ESG-менеджмент розглядається як складова стратегічного

управління підприємством, що передбачає врахування відповідних ризиків для прийняття рішень. Сучасний ESG ризик-менеджмент – це складова стратегії розвитку бізнесу спрямована на формування конкурентних переваг, підвищення вартості бренду та залучення інвестицій [32]. Емпіричні дослідження підтверджують позитивний зв'язок між ефективним управлінням ESG-ризиками та загальним ризик-менеджментом компанії, помітно впливаючи на економічну стійкість [33]. Врахування ESG ризиків допомагає компаніям краще адаптуватися до змін зовнішнього середовища. Фактично, *ESG-принципи можна сприймати як інструмент превентивного управління ризиками, який дозволяє компаніям більш ефективно й оперативно реагувати на кризові ситуації*. Компанії з ефективним менеджментом ESG-ризиків менш чутливі до різких глобальних змін, зокрема, наприклад, до змін клімату.

Крім цього ESG-аспект ризик-менеджменту дозволяє мінімізувати ймовірність внутрішніх дестабілізаційних криз через контроль їх потенційних чинників. Наприклад, врахування ризиків невдоволення працівників умовами праці дозволить уникнути втрати висококваліфікованих співробітників. А уникнення ризику перевищення норми викидів допомагає уникати штрафів чи регуляторних обмежень.

### **Теорія утворення довгострокової вартості**

Вплив ESG на стійкість компанії можна проілюструвати також через теорію створення довгострокової вартості (Long-term Value Creation). Вона полягає в тому, що *здатність компанії формувати довгострокову вартість визначається її спроможністю одночасно створювати як економічну, так і суспільну цінність*, а також готовністю здійснювати інвестиції у підтримання та розвиток довгострокової конкурентоспроможності, незважаючи на тиск вимог до короткострокових результатів.

Відповідно до цієї концепції, основною метою діяльності компанії є не максимізація короткострокового прибутку, а формування довгострокової економічної вартості бізнесу. Це передбачає забезпечення стабільних грошових потоків, зниження ризиків, розвиток нематеріальних активів, підтримання

репутації, ефективного корпоративного управління та стійких відносин із зацікавленими сторонами. Стійкість компанії фактично розглядається як її здатність створювати вартість у довгостроковій перспективі, адаптуватися до змін зовнішнього середовища та зберігати конкурентні позиції на ринку [34].

*ESG впливає на довгострокову вартість через мінімізацію витрат та підвищення прибутковості компанії завдяки оптимізації процесів та зміцненню репутації* [35]. Через екологічний компонент, наприклад, підвищення енергоефективності та скорочення викидів дозволяють зменшити як операційні витрати, так і витрати, пов'язані із екологічним регулюванням. З точки зору соціального аспекту, покращення добробуту працівників сприяє підвищенню задоволеності персоналу та продуктивності праці, що, у свою чергу, зменшує витрати на управління персоналом. При цьому ефективна система корпоративного управління підвищує довіру та сприяє зниженню вартості залучення фінансових ресурсів.

Також, в контексті теорії створення довгострокової вартості ESG постає інструментом мінімізації ризиків. Оцінка створеної вартості компанії здебільшого виконується через дисконтовані грошові потоки (DCF). Для цього застосовується показник середньозваженої вартості капіталу – WACC (Weighted Average Cost of Capital). За DCF принципом вважається, що чим менший WACC, тим більша вартість компанії. При цьому сам WACC обернено пропорційно залежить від ризику. Через те, що імплементація ESG-принципів суттєво зменшує ризикованість діяльності компанії, такий бізнес стає більш надійним. ESG зменшує загальний рівень ризику діяльності, що підвищує довіру інвесторів і кредиторів та сприяє залученню капіталу на вигідніших умовах, тобто знижує WACC [36]. Відповідно, завдяки ESG середньозважена вартість капіталу є нижчою, ринкова вартість компанії стає вищою, що сприяє створенню довгострокової вартості бізнесу. Це доводить, що врахування ESG аспектів у стратегічному управлінні компанії сприяє зниженню рівня фінансових ризиків та підвищенню інвестиційної привабливості [36].



**Рисунок 2.1. Ілюстрація шляхів впливу ESG на стійкість та конкурентоспроможність компанії**

*Джерело: створено автором на основі теоретичних концепцій розглянутих у розділі*

Загалом, можна виділити чотири напрямки впливу принципів ESG на стійкість та конкурентоспроможність компанії. Рисунок 2.1 відображає логічний причинно-наслідковий взаємозв'язок між ESG-принципами та досліджуваними характеристиками компанії через чотири теоретичні концепції.

*Теорія стейкхолдерів* (зацікавлених сторін) розкриває, яким чином задоволення потреб зацікавлених груп формує репутаційний капітал і підвищує ринкове сприйняття компанії. *Теорія легітимності* обґрунтовує роль ESG як інструменту відповідності суспільним і регуляторним очікуванням, що є особливо критичним для виходу на європейські ринки. *Концепція управління ризиками* доводить, що превентивне врахування ESG-питань знижує вразливість бізнесу до зовнішніх і внутрішніх дестабілізаційних факторів. В свою чергу, *теорія створення*

*довгострокової вартості* демонструє, що ESG безпосередньо впливає на фінансові показники компанії через зниження витрат і зниження WACC та, відповідно, зростання її ринкової вартості.

## **Висновки до розділу 2**

У другому розділі було сформовано комплексне розуміння понять соціально-економічної стійкості та конкурентоспроможності, визначено механізми та причинно-наслідкові процеси впливу ESG-принципів на ці характеристики діяльності компанії в межах сформованої комплексної моделі. Доведено, що вплив ESG на стійкість і конкурентоспроможність компанії є не лінійним, а системним.

Відповідно, механізми впливу ESG на ці характеристики розглядаються за допомогою теорії зацікавлених сторін і показують, що задоволення потреб зацікавлених сторін безпосередньо підвищує репутацію та ринкове сприйняття компанії. Теорія легітимності обґрунтовує, що відповідність суспільним очікуванням і регуляторним нормам є необхідною умовою доступу до ринків, особливо для українських компаній. Концепція управління ризиками демонструє, що ESG є системою превентивного контролю над внутрішніми та зовнішніми дестабілізаційними факторами. Теорія створення довгострокової вартості обґрунтовує зв'язок зниження ESG-ризиків зі зниженням показників WACC та підвищенням вартості компанії.

## РОЗДІЛ 3. ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ ВПЛИВУ ESG НА ДІЯЛЬНІСТЬ КОМПАНІЙ: МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД

### 3.1. Формування гіпотез

Задля пошуку емпіричного підтвердження теоретичним концепціям, які були розглянуті в другому розділі, було сформульовано кілька основних гіпотез, які будуть перевірені шляхом подальшого статистичного аналізу.

**Гіпотеза 1:** *Компанії з вищим рівнем ESG-відповідності демонструють вищу операційну ефективність у довгостроковому періоді.*

Ця гіпотеза відображає взаємозв'язок між ESG-принципами та конкурентоспроможністю компанії через показники операційної ефективності. Згідно з теоретичними положеннями, ESG-лідерство сприяє оптимізації операційних витрат, підвищенню продуктивності праці та формуванню стійких відносин з ключовими зацікавленими сторонами, що в сукупності має забезпечувати кращі показники прибутковості.

**Гіпотеза 2:** *Компанії з вищим рівнем ESG-відповідності демонструють вищу стійкість до зовнішніх шоків, що проявляється у меншому падінні фінансових показників у періоди глобальних криз.*

Друга гіпотеза була сформована на основі теоретичної думки про те, що системний підхід до управління ESG-ризиками формує внутрішню організаційну стійкість компанії та її здатність протистояти зовнішнім дестабілізуючим факторам. Вона має довести або спростувати вплив ESG-показників на стійкість, оскільки кризова стійкість є одним із ключових проявів комплексного поняття соціально-економічної стійкості.

**Гіпотеза 3:** *Компанії з вищим рівнем ESG-відповідності швидше відновлюються після кризових шоків.*

Третя гіпотеза також ґрунтується на ідеї перевірити зв'язок ESG-принципів зі стійкістю компаній. Проте, на відміну від гіпотези 2, вона розкриває аспект кращого відновлення після глобальних шоків та має довести або спростувати те, що ESG впливає на здатність компанії швидше адаптуватися.

Відповідно, сукупність трьох гіпотез охоплює обидва досліджувані аспекти. Перша гіпотеза перевіряє вплив ESG на конкурентоспроможність, а друга і третя – вплив на соціально-економічну стійкість.

### **3.2. Методологія та дані**

Для емпіричної перевірки гіпотез було *проведено порівняльний статистичний аналіз фінансових показників телекомунікаційних компаній з різним рівнем ESG-відповідності. Вибір галузі телекомунікацій обумовлений кількома факторами. По-перше*, галузь телекомунікацій є надзвичайно значущою для функціонування сучасного суспільства, оскільки вона забезпечує безперервний зв'язок. Тому, важливість ESG відповідності для таких компаній є особливо суттєвою, оскільки будь-який ризик що призводить до перешкоджання безперервної роботи цих компаній є значною загрозою як для їх подальшої діяльності на ринку, так і глобально для функціонування суспільства. *По-друге*, телекомунікації не є сектором з великою кількістю шкідливих викидів, так як, наприклад, гірництво чи металургія, що робить відповідність ESG-стандартам більш досяжною метою для компаній в цій галузі. *По-третє*, це строго регульована галузь, тому ESG-фактори мають особливу вагу з точки зору доступу до ринків та відносин із регуляторами.

*Порівняння також є більш коректним і рівномірним з кількох причин.* Зокрема, ця галузь характеризується відносно однорідною структурою бізнес-моделей, що дозволяє якісно порівнювати компанії між собою. Для цього сектору притаманна монополізація та наявність кількох великих компаній на кожному національному ринку, що також дозволяє краще порівняти компанії, оскільки вони всі є достатньо суттєвими і мають як значний вплив на своєму ринку, так і значні можливості.

Для аналізу було розподілено компанії на вибірки за рівнем ESG-відповідності. Було *сформовано групу ESG-лідерів та групу ESG-аутсайдерів.* Для такого поділу використовується ESG Risk Rating агентства Morningstar Sustainalytics. Це один з провідних незалежних провайдерів відповідних рейтингів,

що охоплює понад 16 000 компаній у 138 підгалузях на глобальному рівні. Рейтинг є загальнодоступним через платформу Morningstar.com у вкладці Sustainability кожної з досліджених компаній [40].

Також, для аналізу важливо розуміти методологію оцінки, яку використовує цей рейтинг. *Методологія Sustainalytics базується на підході подвійної оцінки: з точки зору експозиції* (Exposure – інформує інвесторів про те, яким матеріальним ESG-ризикам піддається компанія) та *з точки зору управління* (Management – оцінює наскільки ефективно компанія управляє цими ризиками) [37].

Підсумковий показник ESG Risk Rating відображає загальний рівень матеріального ESG-ризика, який залишається важливим, але при цьому він поза контролем та увагою компанією. Відповідно, чим більше ризиків є невідконтрольними, тим вищий бал ESG Risk Rating. Таким чином, на відміну від ряду інших ESG-рейтингів, де вищий бал означає кращу позицію, у методології Sustainalytics діє зворотна логіка: нижчий бал свідчить про кращий рівень ESG-управління і меншу ризикованість компанії. Для визначення оцінки цей рейтинг вимірює понад 20 галузево-специфічних матеріальних ризиків, оцінюючи понад 200 індикаторів [38]. Які ризики брати до оцінки вирішує те, наскільки матеріальними вони є для компаній. Тут ESG-аспект вважається матеріальним тоді, коли його наявність або відсутність у фінансовій звітності здатна суттєво вплинути на вартість підприємства у відповідній підгалузі [38]. Фактично, рейтинг Morningstar ESG-Risk є інструментом для вимірювання ступеню, до якого ESG-ризика можуть потенційно поставити під загрозу вартість компанії.

**Вибірка для емпіричного аналізу** складається з 20 публічних телекомунікаційних компаній, розділених на дві рівні групи по 10 компаній: ESG-лідери та ESG-аутсайтери (Таблиця 3.1). До групи лідерів віднесено компанії, які на платформі зазначені як ті, що мають низький рівень ESG-ризика (від 0 до 19.99 балів) [39]. Відповідно, вони демонструють системне впровадження екологічних, соціальних та управлінських практик. Групу аутсайдерів формують компанії із середнім та високим рівнем ESG-ризика (від 20 до 39.99 балів), що характеризуються недостатнім рівнем відповідності ESG-стандартам.

Таблиця 3.1

## Вибірка телекомунікаційних компаній для статистичного аналізу

ESG-лідери (Score 0 - 19.99)			
№	Назва компанії	ESG Risk Score	Країна базування
1	Chunghwa Telecom	19.36	Тайвань
2	Deutsche Telekom AG	16.86	Німеччина
3	Orange	17.57	Франція
4	Singapore Telecom.	19.25	Сінгапур
5	SoftBank Corporation	17.38	Японія
6	Swisscom AG	17.16	Швейцарія
7	TELUS	16.52	Канада
8	Telenor	19.60	Норвегія
9	TeliaSonera AB	15.67	Швеція
10	Vodafone Group	11.09	Велика Британія
ESG-аутсайтери (Score 20 - 39.99)			
№	Назва компанії	ESG Risk Score	Країна базування
1	AT&T	22.62	США
2	IDT	32.09	США
3	Lumen Technologies	22.83	США
4	Rogers Communication	21.69	Канада
5	Shenandoah Telecom. Co	30.88	США
6	Telecom Argentina Stet	26.91	Аргентина
7	Telecom Italia S.P.A	20.04	Італія
8	Turkcell Iletisim Hizmetleri	24.32	Туреччина
9	VEON	30.31	Нідерланди / міжн.
10	Verizon	26.79	США

*Джерело: створено автором на основі [40]*

Використання ESG Risk Rating від Sustainalytics як критерію розподілу компаній на групи загалом обґрунтовано тим, що цей рейтинг базується на прозорій та задокументованій методології. Додатково, він є галузево-специфічним, тож враховує матеріальність ризиків саме для телекомунікаційного сектору. Самі аналітики Morningstar підтверджують вплив ESG тим, що враховують ESG-ризик при своїх розрахунках, зокрема для розрахунку рейтингу економічного рову (Economic Moat Rating) – показника сталої конкурентної переваги компанії [41]. Це свідчить про те, що ESG-показники є не лише інструментом нефінансової звітності, але й фактором, що безпосередньо впливає на оцінку конкурентоспроможності.

По обраній вибірці компаній було зібрано основні фінансові показники за період в 10 років з 2014 по 2024. Фінансові дані було отримано з платформи Macrotrends, яка агрегує публічну фінансову звітність компаній [42]. Зокрема, для аналізу зібрано дані по двох фінансових показниках: річний дохід (Annual Revenue) та EBITDA (операційний прибуток до амортизації).

Ці показники добре ілюструють успішність функціонування компанії. Наприклад, річний дохід показує скільки грошей компанія змогла заробити впродовж року. Таким чином, він показує як масштаб виробництва, так і стабільність попиту на продукцію. Аналіз річного доходу протягом кількох років дозволить побачити, чи впливає ESG рівень на здатність компанії генерувати стабільні доходи. EBITDA дозволяє оцінити операційну ефективність компанії, абстрагуючись від додаткових факторів впливу на дохід, які можуть відрізнятися в залежності від країни чи певних обставин. Наприклад, EBITDA відкидає вплив структури капіталу, податкового навантаження чи особливостей облікової політики. У дослідженні впливу ESG-факторів цей показник є релевантним зокрема й тому, що, згідно з теоретичним підґрунтям, ESG зменшує операційні витрати.

На основі зібраних даних було також розраховано похідний показник EBITDA Margin (%), що відображає операційну ефективність компанії незалежно від її абсолютного розміру. Відповідно, цей показник мінімізує вплив обсягів компаній чи відмінності їх національних макроекономічних умов на емпіричні показники. Це є критично важливим для порівняльного аналізу саме міжнародної вибірки.

### **3.3. Аналіз середніх значень за групами**

Було проведено розрахунок та аналіз середніх значень обраних фінансових показників двох груп компаній, який показав *стійкі та суттєві відмінності між ESG-лідерами та аутсайдерами* (Таблиця 3.2).

По середньому річному доході обидві групи мали відносно стабільну динаміку протягом аналізованого часу. До 2020 р. ESG-аутсайтери мали вищий середній дохід, проте внаслідок кризи COVID-19 у 2020 р. дохід аутсайдерів різко

скоротився до рівня лідерів, зменшившись на 13%, тоді як середній річний дохід лідерів впав лише на 1%. Після того за цим показником лідери стабільно перевищували аутсайдерів.

Таблиця 3.2

## Середні показники груп лідерів та аутсайдерів по роках

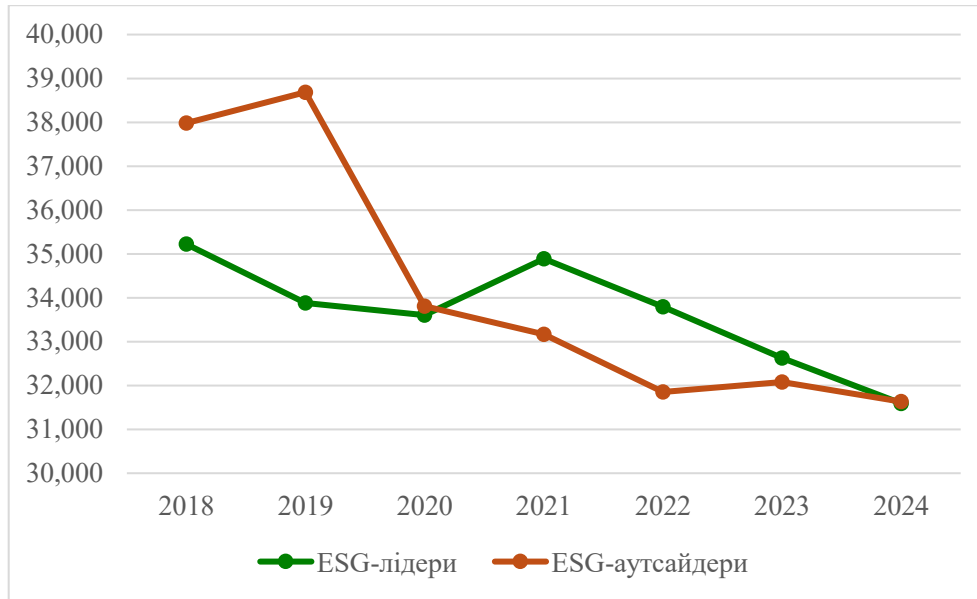
Група	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Середній річний дохід (млн. дол.)</b>											
<b>ESG-лідери</b>	33,935.7	32,970.8	33,546.1	32,903.8	35,221.6	33,885.0	<b>33,606.1</b>	34,888.1	33,795.1	32,624.6	31,592.3
<b>ESG-аутсайдері</b>	34,352.5	34,971.6	35,823.0	35,851.7	37,980.0	38,686.1	<b>33,805.7</b>	33,164.3	31,850.6	32,079.1	31,632.1
<b>ЕВІТДА (млн. дол.)</b>											
<b>ESG-лідери</b>	9,951.8	9,283.4	9,831.1	10,291.5	11,084.6	12,089.3	<b>11,171.7</b>	12,320.7	11,990.1	12,594.7	11,472.4
<b>ESG-аутсайдері</b>	9,630.2	11,975.4	11,904.4	11,400.3	12,394.0	13,624.3	<b>10,033.9</b>	11,258.8	7,777.4	9,985.3	10,684.3
<b>ЕВІТДА Margin (%)</b>											
<b>ESG-лідери</b>	32.4	32.1	32.1	33.7	34.0	36.0	<b>33.4</b>	36.7	36.2	37.6	34.8
<b>ESG-аутсайдері</b>	29.6	31.2	30.5	30.9	29.9	30.8	<b>30.8</b>	30.9	24.5	24.1	31.3

*Джерело: створено автором на основі [40; 42]*

Для кращої ілюстрації аналізу й фокусування уваги на кризовій стійкості на графіки було виведено вужчий часовий проміжок з 2018 до 2024 року. Таким чином, вони показують перед-кризовий період (2018-2019), кризу COVID-19 (2020) і відповідно її вплив на компанії, подальше після-кризове відновлення (2021) та пост-кризовий розвиток (2022-2024), в який також входить криза внаслідок початку повномасштабного воєнного вторгнення РФ в Україну, що опосередковано могла вплинути на показники багатьох компаній. Додатково, саме такий проміжок часу визначається і популяризацією ESG принципів в пізніші роки. Навіть ті компанії, що є лідерами за впровадження правил ESG зараз, могли не виявляти такої відповідності десятиліття тому.

На рисунку 3.1 бачимо, що в період до глобальної кризи 2020 р. річний дохід групи ESG-аутсайдерів був більшим порівняно з лідерами. Це можна пояснити

присутністю у групі аутсайдерів великих американських операторів, які є одними з найбільших телекомунікаційних компаній світу за обсягом доходу. Також, ймовірно свій вплив має менша важливість ESG для зацікавлених сторін у той період в порівнянні із сьогоднішнім. Втрати компаній аутсайдерів під час кризи COVID-19 є більш різкими та суттєвими, що підтверджує вплив ESG-факторів на м'якшу реакцію дохідності на кризу.



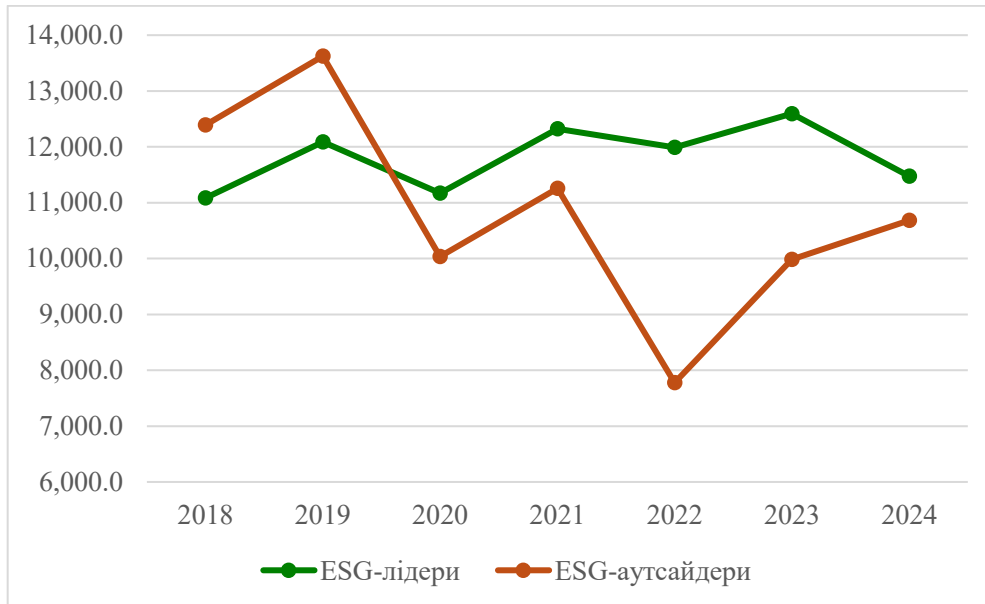
**Рисунок 3.1. Динаміка середнього прибутку компаній лідерів та аутсайдерів з впровадження принципів ESG, млн дол. США**

*Джерело: створено автором на основі зібраних даних*

Те, що з 2021 р. лідери перевищують аутсайдерів є підтвердженням довгострокового негативного впливу кризи на компанії без запровадження належного ESG рівня. Попри те, що більшість бізнесів так чи інакше постраждали в 2020 р. від пандемії COVID-19, компанії з вищим ESG рівнем швидко відновилися й адаптувалися до нових умов за 2021 р., показуючи зростання доходу. Компанії з недостатньою увагою до таких аспектів мали в середньому три роки стрімкого зменшення дохідності внаслідок кризи і відносно відновилися лише в 2022 р.

Показник EBITDA демонструє схожу картину до 2019 р. включно, однак після кризи розрив між групами поглибився на користь лідерів через втрати компаній-аутсайдерів, в середньому, на 26% EBITDA на противагу 8% втрат доходів у ESG-

лідерів (Таблиця 3.2; Рис. 3.2). Ще більш помітний спад спостерігається у 2022 році – аутсайтери втратили 31% EBITDA в порівнянні з 2021. Це може бути як показником впливу повномасштабної військової агресії РФ в Україні на цей фінансовий показник компаній, так і якихось внутрішніх криз в цей період. Проте, аутсайтери все одно демонструють більш різку негативну реакцію.



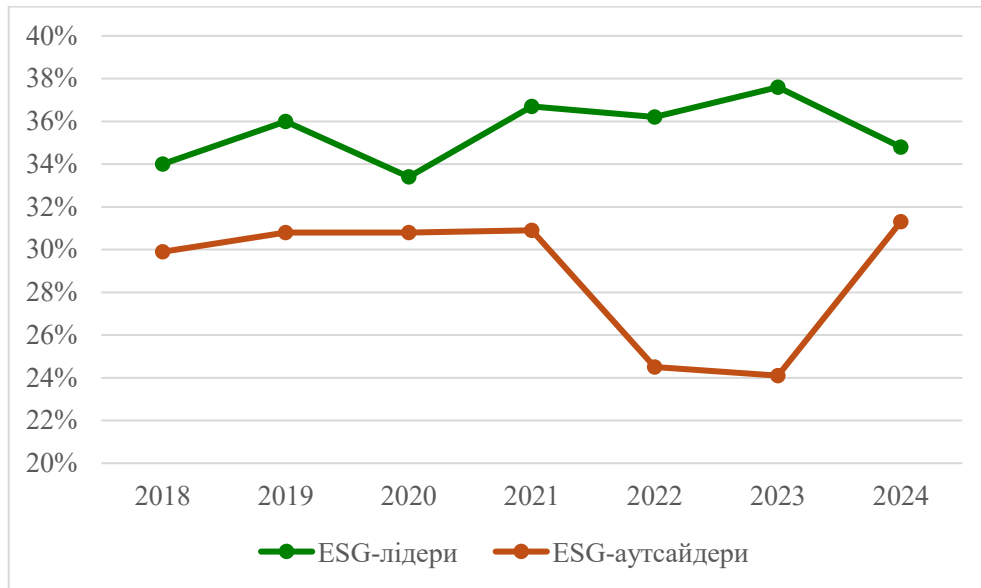
**Рисунок 3.2. Динаміка EBITDA, млн дол. США**

*Джерело: створено автором на основі зібраних даних*

Динаміка EBITDA Margin відрізняється від інших показників, оскільки за ним протягом усього досліджуваного періоду лідери стабільно перевершували аутсайдерів (Таблиця 3.2; Рис. 3.3). Це демонструє тренд того, що компанії-лідери за ESG мають вищу EBITDA Margin. Крім цього, середня різниця між групами за весь період склала 6.6 відсоткових пункти на користь лідерів. Показово, що ця різниця не лише зберіглась, але й суттєво зросла у пізнішому періоді, зокрема в 2022-2023 рр. Тоді показник дохідності аутсайдерів різко знизився до 24.5% та 24.1% відповідно, тоді як лідери утримували рівень 36.2% та 37.6%. Таким чином, різниця між групами досягла максимальних 11.7 та 13.5 відсоткових пунктів у 2022 та 2023 роках відповідно.

Можна припустити, що таке падіння з негативними фінансовими наслідками на кілька років могло бути опосередковано спричинено кризовими умовами

внаслідок повномасштабної військової агресії в Україні в 2022 р. Можливо, це було спричинено іншими зовнішніми або внутрішніми несприятливими обставинами.



**Рисунок 3.3. Динаміка показника EBITDA Margin для компаній-лідерів та аутсайдерів, %**

*Джерело: створено автором на основі зібраних даних*

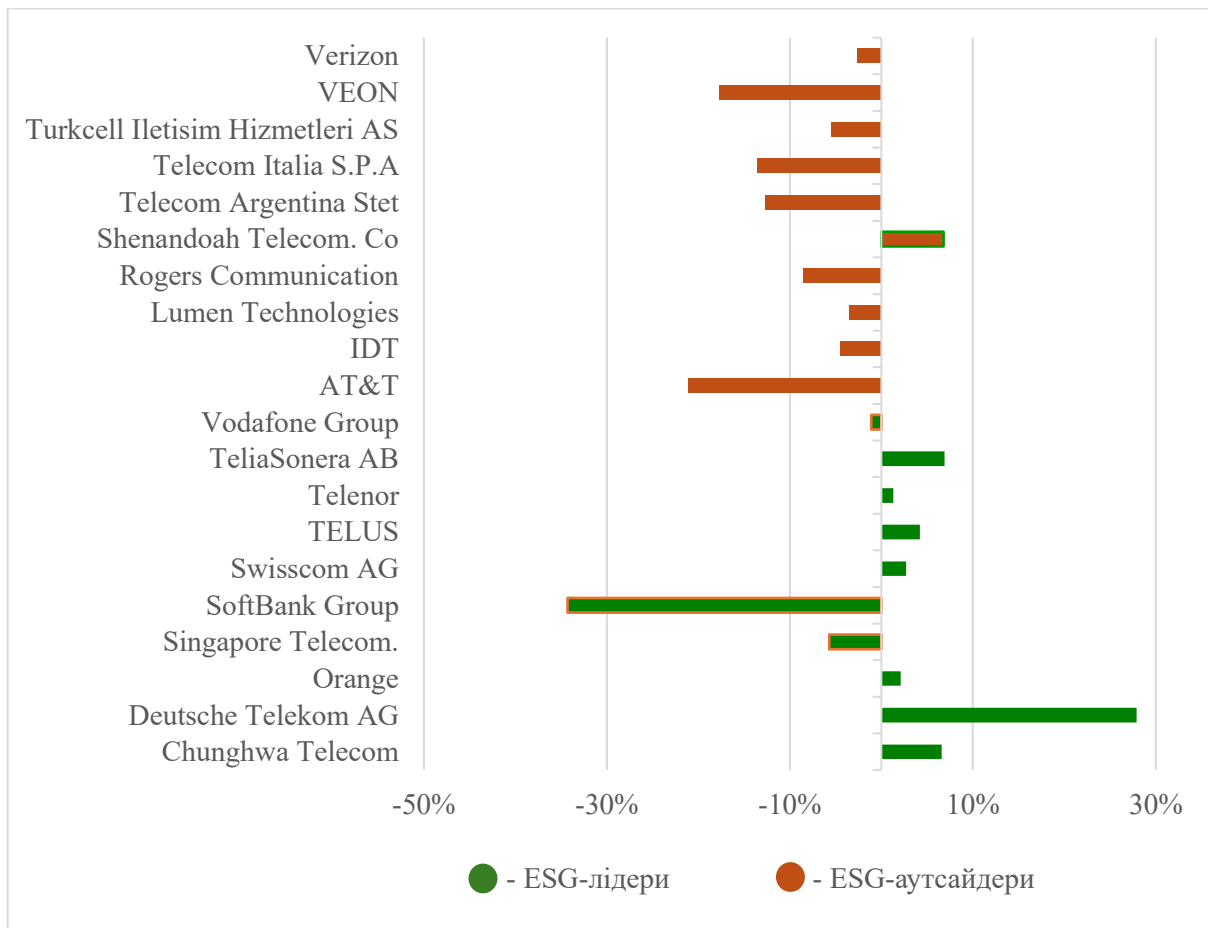
Проте навіть без специфікації ситуації можна помітити, що компанії групи аутсайдерів були більш чутливі до цього впливу і потребували два роки відновлення, що є довгим й несприятливим періодом в сучасному швидкому світі. Крім цього, таке значне погіршення показника у аутсайдерів у цей період значною мірою пояснюється різким скороченням EBITDA у Lumen Technologies та Telecom Italia внаслідок операційних проблем і реструктуризаційних витрат, що саме по собі є ілюстрацією вищої вразливості компаній з низьким рівнем ESG-відповідності до системних ризиків.

Негативного впливу кризи COVID-19 у 2020 р. цей показник майже не ілюструє, проте, якщо все ж порівнювати дві групи в цьому контексті, спостерігається тренд спадання показника серед групи лідерів. Проте, в довшому часовому проміжку група лідерів показує стрімке зростання маржі у 2021 р., демонструючи ефективне відновлення, тоді як зростання групи аутсайдерів є дуже незначним і супроводжується падінням у періоді двох років після кризи. Загалом,

за графіком бачимо, що в довгостроковій перспективі компанії-лідери за ESG є більш стійкими та, через стабільно більший показник EBITDA Margin, більш конкурентоспроможними.

### 3.4. Стійкість компаній в парадигмі кризи COVID-19

Для більш розгорнутого аналізу було розглянуто відсоткову зміну фінансових показників внаслідок пандемії COVID-19 по окремо кожній компанії. Більш того, криза COVID-19 була використана як приклад глобального екзогенного шоку, що вплинув одночасно на всі компанії з вибірки. Вона була використана задля перевірки сформульованих гіпотез про стійкість і відновлюваність компаній з вищими ESG рівнями.



**Рисунок 3.4. Зміна показника EBITDA для телекомунікаційних компаній-лідерів та аутсайдерів в 2019-2020 рр., %**

*Джерело: створено автором на основі зібраних даних*

За відсотковою зміною показника EBITDA майже усі компанії з групи аутсайдерів мали втрати прибутків в 2020 р. в порівнянні з 2019 докризовим роком. Лише одна компанія з США є винятком (вона мала збільшення цього показника до 10%). Це помітне зростання можливо завдяки тому, що компанія є регіональним оператором із меншим масштабом операцій порівняно з рештою вибірки.

Для компаній з групи лідерів все не так рівномірно. Три компанії з десяти також відчули на собі негативні наслідки кризи та показали зменшення показника. Зокрема, японська компанія SoftBank Group мала втрати більш ніж 30% EBITDA, що є більш суттєвою втратою ніж у будь-якої з компаній аутсайдерів. Це можна пояснити структурними особливостями компанії, оскільки вона охоплює не лише телекомунікаційний сектор. На це, ймовірно, також вплинули невдалі інвестиційні рішеннями компанії на той період.

Проте, те що ESG-лідери здебільшого зберегли або примножили операційний прибуток, тоді як аутсайдери переважно зазнали втрат за цим показником, підтверджує гіпотезу 2 про вищу стійкість компаній з вищим рівнем ESG.

Динаміка річного доходу внаслідок кризи COVID-19 використовується для одночасної перевірки двох гіпотез дослідження. Зміна доходу у кризовому 2020 р. відносно докризового 2019 р. безпосередньо показує реакції компанії на зовнішній шок (гіпотеза 2). А зміна доходу у 2021 р. відносно 2019 дозволяє оцінити здатність компанії до післякризового відновлення у дворічному горизонті (гіпотеза 3). *Така логіка перевірки відображає комплексний характер самого поняття соціально-економічної стійкості. Вона розглядає два аспекти стійкості: чутливість до кризи та здатність швидко адаптуватися.*

Дохід ESG-лідерів здебільшого зростав як в однорічному так і в дворічному періоді, не зважаючи на поточну глобальну кризу на той період (Таблиця 3.3). Сім з десяти компаній продемонстрували зростання, ще дві (Singapore Telecom та Vodafone Group) показали лише незначне падіння доходу. Суттєві втрати понесла лише SoftBank Group за тою ж логікою, що й у випадку з EBITDA. Середня зміна доходу по групі лідерів склала +1.1%, тобто група в цілому фактично не відчула падіння доходу.

Серед ESG-аутсайдерів вісім з десяти компаній навпаки мали падіння доходу. Найбільше постраждала компанія AT&T, що можна пояснити скороченням доходів від інших аспектів її діяльності у кризових умовах. Середня зміна доходу по групі аутсайдерів склала помітні -8.3%.

Таблиця 3.3

## Зміна доходу внаслідок кризи і після-кризового відновлення

Компанія	Дохід 2019 (млн)	Дохід 2020 (млн)	% зміна доходу 2019-2020	Дохід 2021 (млн)	% зміна доходу 2019-2021
<b>ESG-лідери</b>					
Chunghwa Telecom	6,938	7,393	6.6%	7,588	9%
Deutsche Telekom AG	90,195	115,371	27.9%	128,714	43%
Orange	47,307	48,285	2.1%	50,308	6%
Singapore Telecom.	12,791	12,063	-5.7%	11,462	-10%
SoftBank Group	86,514	56,833	-34.3%	50,837	-41%
Swisscom AG	11,527	11,839	2.7%	12,235	6%
TELUS	10,994	11,452	4.2%	13,435	22%
Telenor	12,924	13,092	1.3%	12,832	-1%
TeliaSonera AB	9,095	9,722	6.9%	10,301	13%
Vodafone Group	50,565	50,011	-1.1%	51,169	1%
<b>ESG-аутсайдері</b>					
AT&T	181,193	143,050	-21.1%	134,038	-26%
IDT	1,409	1,346	-4.5%	1,447	3%
Lumen Technologies	21,458	20,712	-3.5%	19,687	-8%
Rogers Communication	11,359	10,388	-8.5%	11,693	3%
Shenandoah Telecom. Co	207	221	6.8%	245	18%
Telecom Argentina Stet	4,906	4,283	-12.7%	4,468	-9%
Telecom Italia S.P.A	21,176	18,295	-13.6%	18,442	-13%
Turkcell Pletisim Hizmetleri AS	4,422	4,179	-5.5%	4,160	-6%
VEON	8,863	7,291	-17.7%	3,850	-57%
Verizon	131,868	128,292	-2.7%	133,613	1%
<b>Середні показники по групах</b>					
<b>ESG-лідери</b>	-	-	1.1%	-	5%
<b>ESG-аутсайдері</b>	-	-	-8.3%	-	-9%

Джерело: створено автором на основі зібраних даних

Порівняння доходу компаній у дворічному періоді 2019-2021 рр. дозволяє оцінити швидкість і повноту відновлення кожної компанії після кризового шоку.

Помітно, що ESG-лідери не лише відновились, але й в середньому зросли в порівнянні з докризовим рівнем на 5%. Лише SoftBank Group та Singapore Telecom не відновилися до стану 2019 р. й відчули довгий негативний вплив кризи. Негативний показник має також компанія Telenor, проте -1% в порівнянні з +1% в одностроговому періоді демонструє відносну стабільність і більше відсутність зростання, аніж негативну реакцію на кризу.

У групі аутсайдерів одна компанія (Shenandoah Telecom.) відносно не відчула негативних наслідків кризи. При цьому, лише три компанії з дев'яти, що постраждали, змогли відновитися до докризового рівня за два роки, все одно не демонструючи суттєвих прибутків. Їх зростання доходу не перевищувало 3%. Середній показник відновлення по групі від'ємний та становить -9%. Тобто, здебільшого група не досягла докризового рівня.

Ці дані підтверджують гіпотези 2 і 3. Вони показують меншу чутливість лідерів до зовнішньої кризи через меншу втрату доходу. А також, за дворічним горизонтом, який представлено для перевірки відновлення компаній після кризи, група лідерів не лише показала відновлення, а й зростання. Це ілюструє різницю в здатності до адаптації між групою лідерів і групою аутсайдерів за ESG.

### **3.5. Перевірка гіпотез**

*Результати аналізу дозволяють підтвердити усі три гіпотези, сформульовані перед проведенням дослідження в першому підрозділі третього розділу.*

*По-перше, статистичні показники компаній телекомунікаційного сектору доводять гіпотезу 1 про позитивний зв'язок між рівнем ESG та операційною ефективністю компанії. ESG-лідери стабільно демонструють вищу EBITDA Margin упродовж усього аналізованого періоду. Середня різниця між групами лідерів та аутсайдерів становила приблизно 6 відсоткових пунктів на користь лідерів. Більш того, цей розрив не лише зберігався, але й суттєво зростав у періоди підвищеної економічної невизначеності. Це свідчить про системний характер впливу ESG-факторів на операційну ефективність. Через першу гіпотезу це підтверджує і*

теоретичні засади, розглянуті в другому розділі. Наслідками впровадження ESG є зниження операційних витрат через ефективніше використання ресурсів.

*По-друге*, гіпотеза 2 щодо вищої стійкості ESG-лідерів до зовнішніх шоків підтвердилася через аналіз динаміки фінансових показників у період кризи COVID-19. Група ESG-аутсайдерів мала набагато суттєвіші втрати річного доходу у 2020 році відносно докризового 2019. Підтверджує гіпотезу і динаміка EBITDA. Зниження цього показника внаслідок кризи було більш ніж втричі гіршим у групи аутсайдерів. Варто відзначити, що ця закономірність зберігається й на рівні окремих компаній, а не лише в середньому за групами. 7 з 10 ESG-лідерів продемонстрували зростання доходу у кризовому році, тоді як лише 1 з 10 ESG-аутсайдерів змогли уникнути падіння.

*По-третє*, було доведено гіпотезу 3 щодо швидшого відновлення ESG-лідерів після кризових шоків внаслідок порівняння показників окремих компаній кожної з груп у періоді двох років після кризи. За показником зміни доходу у 2021 р. відносно докризового 2019 р., група ESG-лідерів продемонструвала не лише відновлення до докризового рівня, а й зростання на 5%. При цьому, група ESG-аутсайдерів у середньому залишилася нижче докризового рівня. Це доводить, що за два роки більшість компаній цієї групи так і не змогли відновитися. Отже, *ESG-фактори впливають не лише на масштаб реакції на глобальну кризу, але й на здатність компанії до адаптації та відновлення в посткризовий період.*

З проведеного статистичного аналізу можна зробити висновок, що теоретично обґрунтований у другому розділі зв'язок між рівнем ESG-відповідності та фінансовими характеристиками компанії має кількісне підтвердження. ESG-лідери демонструють вищу операційну ефективність, більшу стійкість у періоди криз і вищу здатність до відновлення після них. Це означає, що *ESG-практики є не лише формальною вимогою деяких зацікавлених сторін. Їх впровадження є радше інвестицією у конкурентоспроможність та стійкість компанії, яка має вимірюваний характер через фінансові показники.* Це створює емпіричне підґрунтя для актуальності подальшого дослідження впровадження ESG-принципів в українському контексті.

### **Висновки до розділу 3**

У третьому розділі було проведено емпіричну перевірку теоретично обґрунтованого зв'язку між ESG-відповідністю та фінансовими характеристиками компаній. Для цього було використано метод статистичного аналізу на даних 20 телекомунікаційних компаній з різних країн світу за період з 2014 по 2024 роки. Для перевірки компанії було розподілено на групи ESG-лідерів та ESG-аутсайдерів за рейтингом Morningstar Sustainalytics.

Усі три сформульовані гіпотези отримали статистичне підтвердження. *По-перше*, ESG-лідери стабільно демонструють вищу операційну ефективність. *По-друге*, ESG-лідери виявили значно вищу стійкість до зовнішнього шоку під час пандемії COVID-19. *По-третє*, підтверджено вищу здатність ESG-лідерів до посткризового відновлення.

Отримані результати підтверджують, що впровадження ESG-принципів має позитивний довгостроковий вплив на конкурентоспроможність та стійкість компанії. Проте, аналіз виявив і певні винятки чи обмеження, оскільки окремі ESG-лідери (зокрема SoftBank Group) все ж мали значні втрати під час кризи. Це формує підґрунтя для подальшого дослідження впливу й специфіки впровадження ESG-принципів.

## РОЗДІЛ 4. ВПРОВАДЖЕННЯ ESG-ПРИНЦИПІВ В УКРАЇНІ: ОСОБЛИВОСТІ СЕРЕДОВИЩА ТА ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ

### 4.1. Регуляторно-нормативне середовище ESG в Україні

*Інституалізація та формалізація ESG-вимог в Україні зараз знаходиться на початковому етапі, відповідно, нормативно-правове поле ще не сформоване.* Попри відсутність комплексної законодавчої бази, можна помітити рух у напрямку впровадження вимог на інституційному рівні. Курс на євроінтеграцію змушує Україну адаптувати свої політики, впроваджуючи обов'язковість ESG для компаній. Формально, певні ініціативи та документи вже регулюють деякі аспекти ESG.

Одним з основних законів України, що впливає на відповідне звітування є Закон України «Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні» [43]. Він зобов'язує великі підприємства, що становлять суспільний інтерес, подавати звіт про управління. В такій звітності частково розкриваються управлінська і соціальна складові діяльності.

Крім цього, національне регуляторне середовище України наразі розвивається, його формують нові закони та стратегії. Серед них є *три основні законодавчі ініціативи*. У 2024 р. було прийнято *Стратегію запровадження підприємствами звітності із сталого розвитку* (за розпорядженням КМУ № 1015-р від 18.10.2024) [44]. Фактично, це поетапний план гармонізації українського законодавства з європейськими стандартами сталого звітування за стандартами ESRS. Відповідно до плану реалізації Стратегії, у березні 2025 р. до Верховної Ради було подано законопроект про *внесення змін до Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність»* щодо складення і подання звітності зі сталого розвитку. Також, на червень 2025 р. було заплановано *офіційний переклад стандартів ESRS українською мовою*, проте реалізація цих ініціатив поки затримується. Заплановано й затвердження нових правил складення ESRS-звітності в електронному форматі. В майбутньому буде додатково створено єдину електронну платформу для агрегації та публічного доступу до ESG-звітів компаній, що зробить

розкриття нефінансового впливу зручнішим та доступнішим для представників різних зацікавлених сторін. За планом Стратегії, великі підприємства з кількістю працівників понад 500 осіб мають розпочати ESRS звітування за 2026 фінансовий рік, інші великі підприємства – за 2027 рік, а публічні малі та середні підприємства – за 2028.

Для регулювання звітності за екологічною складовою подано *проект Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відновлення моніторингу, звітності та верифікації викидів парникових газів»* [45]. Він має встановити секторальні екологічні зобов'язання для промислових підприємств. За ним, такі компанії зобов'язані подавати звіт з моніторингу викидів парникових. Додатково діє Закон України *«Про інтегроване запобігання та контроль промислового забруднення»* [46]. Він робить обов'язковим звіт про дотримання умов екологічних дозволів для компаній з енергетики, металургії, хімічної промисловості та суміжних галузей. За ним, такі підприємства мали б подати свій перший звіт до 31 березня 2026 р.

*Банківська сфера* має найшвидші темпи розкриття нефінансової звітності в Україні. Проте, вимоги до неї також посилюються. На рівні Національного банку України у квітні 2025 р. був опублікований для обговорення *проект Білої книги «Управління екологічними, соціальними та управлінськими ризиками у фінансовому секторі»* [47].

На жаль, помітні певні фактори, що сповільнюють формування нормативного середовища для ESG. Серед них: *фрагментарність, відсутність єдиної методології, необов'язковість та кадрова невідповідність* [48]. Ці виклики взаємно підсилюють один одного. Без стандартизованої методології збору ESG-даних неможливо підготувати звітність, без кваліфікованих фахівців неможливо якісно реалізувати методологію, а без обов'язковості вимог бізнесам недостатньо мотивації, щоб інвестувати в розвиток ESG аспекту.

На формування ESG-середовища в Україні також впливає Директива ЄС про корпоративну звітність зі сталого розвитку (CSRD). Вона поетапно поширює обов'язковість нефінансової звітності за стандартами ESRS на дедалі ширше коло

суб'єктів. З часом ця директива стане дійсною і для українських бізнесів. Для найбільших публічних компаній ЄС така звітність стала обов'язковою з 2024 р., а для великих нелістингових підприємств та великих європейських компаній, що є дочірніми бізнесами неєвропейських груп, – з 2025. Таку обов'язковість планують поширити на малі та середні публічні підприємства у 2026 р. Всі неєвропейські компанії з виручкою на ринку ЄС понад 150 мільйонів євро, включно з відповідними українськими експортерами, будуть зобов'язані формувати нефінансові звіти з 2028 р. Тому, до того часу українські бізнеси, що співпрацюють з ЄС, мають підготуватися до розкриття свого нефінансового впливу.

Проте, є й певні нюанси через нестабільність вимог і геополітичної ситуації в світі загалом. Важливо брати до уваги потенційне послаблення регуляцій, запропоноване у 2025 р. Єврокомісією в форматі пакету спрощень вимог CSRD. Це створює невизначеність для українських компаній. Як наслідок, більшість вітчизняних бізнесів вирішують почекати на більш конкретизовані вимоги, а не починати реалізовувати нефінансову звітність вже зараз. Це додатково сповільнює адаптацію ESG.

#### **4.2. Особливості ESG-принципів притаманні українським компаніям**

*Впровадження ESG-принципів в Україні не є обов'язковим і тому не є частою практикою для вітчизняних компаній. Крім цього, в контексті тривалої кризи через війну пріоритетність таких принципів часто знижується в сприйнятті менеджменту. Проте насправді запровадження принципів ESG в умовах воєнної економіки набуває нового сенсу та особливої важливості, а поступова інтеграція України в європейські ринки підсилює потенційну впливовість вимог до ESG.*

*У довоєнний період рівень залученості українських компаній до ESG-стратегій залишався суттєво нижчим за глобальні середні показники. Відповідно до вітчизняних досліджень, у 2021 р. лише 14% керівників українських організацій із високим рівнем економічного зростання вважали, що ESG-програми покращують фінансові результати, тоді як у світі цей показник становив 52% [49]. Але при цьому, майже 47% підприємців вже на той момент помічали високий попит на розкриття*

ESG-інформації з боку інвесторів, регуляторів і партнерів. Це свідчить про активний зовнішній запит, проте недостатню внутрішню готовність його задовольнити.

Фактично ESG-стратегії та звітування були поодиноким практикою, більш притаманною великим корпораціям. У 2022 р. орієнтовно лише 20 компаній та організацій звітували за стандартами GRI або відповідно до вимог Глобального договору ООН [21]. Більш того, лише одиниці брали участь в міжнародних рейтингах та індексах. Відсутність обов'язкових нормативних вимог до ESG спричинили добровільний формат відповідного звітування. В Україні його реалізують лише великі й успішні компанії, у яких є на це ресурс та бажання.

Але для оцінки ESG-середовища в Україні *важливо не ототожнювати відсутність формальної ESG-звітності з відсутністю ESG-практик*. Значна частина українських компаній реалізує окремі аспекти екологічної відповідальності, соціальних програм та прозорого управління, поки-що не формалізуючи їх у рамках ESG.

Повномасштабна військова агресія РФ проти України у 2022 році суттєво вплинула на формат впровадження ESG. Військовий контекст, зокрема, змінив пріоритети щодо тих чи інших ESG-принципів. Відповідно, *шлях адаптації українського бізнесу суттєво відмінний від класично-європейського*. Наприклад, для європейських компаній соціальна складова здебільшого підіймає питання расової, культурної та гендерної дискримінації. Для українського бізнесу більш пріоритетними стали інші, специфічні для воєнного часу виклики. Серед них потреба боротьби зі стресом та підтримка ментального здоров'я співробітників в умовах небезпеки, реінтеграція ветеранів, адаптація до потреб людей з інвалідністю, волонтерські ініціативи, допомога армії тощо [26].

Управлінська компонента в умовах війни також має свою специфіку. Наприклад, ризики корупції чи недоброчесності можуть залишатися поза контролем компанії через потребу реагування на більш термінові загрози. Крім того, частішою є необхідність швидшого прийняття рішень на місцях без можливості додаткового погодження на всіх етапах процесу. Бізнес в таких умовах

потребує більш гнучких і, ймовірно, менш формалізованих управлінських практик, що може суперечити стандартизованому формату ESG. Це вимагає від компаній більшої гнучкості та адаптивності і, можливо, є підґрунтям для актуалізації звітування до умов українського середовища. *Через такі особливості не релевантно оцінювати ESG певної української компанії суто в порівнянні з іноземними практиками, необхідно враховувати особливості контексту.*

*Окрім впливу на окремі аспекти ESG, війна вплинула й на темп впровадження. Такі умови водночас сповільнили процес, бо створили більш нагальні операційні виклики виживання, та прискорили реалізацію окремих практик через необхідність адаптації до нових умов й постійної нестабільності.*

Більш нагальні операційні та економічні питання є тим фактором, що найбільше стримує імплементацію та стандартизацію ESG в умовах війни [49].

*З іншого боку, воєнна нестабільність, додаткові ризики та психологічна чутливість суспільства змусили компанії приділяти більше уваги соціальній складовій [50]. Зараз компанії масово реалізують програми з підтримки співробітників, ветеранів, вимушених переселенців та постраждалих громад, інвестуючи при цьому в національну стійкість та оборонну складову країни. Крім цього, сприйняття бізнесу змінилося загалом. Серед топ-менеджерів у 2022 р. зросла впевненість у економічному зростанні та стійкості їх компаній до 71%, в порівнянні з 42% в 2021 р. [49]. Це свідчить про те, що воєнний досвід сформував новий тип організаційної стійкості, і фактори ESG займають у ньому особливу роль.*

Стратегічна важливість ESG в контексті війни і подальшого повоєнного відновлення є не лише вимогою європейських партнерів. Експерти прогнозують, що в період відновлення країни більшість інвестицій приходитимуть в Україну на засадах ESG [21]. Відповідно, компанії, що вже починають свою адаптацію до ESG вимог, матимуть конкурентну перевагу.

Загалом, *серед особливостей середовища України можна виокремити воєнний стан, що трансформує пріоритетність аспектів та структуру впровадження, добровільний характер ESG ініціатив та відсутню формалізацію й комплексність*

розкриття відповідних питань. Здебільшого, *розкриття ESG-аспекту діяльності компанії відбувається частково і ситуативно*. Бізнеси частіше висвітлюють окремі проекти з позитивним впливом задля підвищення репутації компанії. Не частим явищем є також планування ESG-принципів: визначення цілей сталого розвитку, мінімізації негативного впливу чи впровадження звітності.

#### **4.3. Кейс-стаді: ESG-практики Київстару в умовах воєнного часу**

*Компанію «Київстар» було обрано як об'єкт дослідження через її лідерську позицію на телекомунікаційному ринку, великий масштаб та диверсифікованість сфер діяльності. Крім цього, влітку 2025 р. «Київстар» вийшов на американську біржу, тому вимоги до його діяльності з боку інвесторів стають більш строгими. Зазвичай, компанія, що присутня на біржі, має нефінансову звітність у відкритому доступі для інвесторів для оцінки впливу цієї компанії на світ і, відповідно, прогнозування її прибутковості в майбутньому. Проте, *Київстар не має такої звітності, чим підтверджує низький рівень розвитку ESG в Україні*. Це може спричиняти втрату конкурентоспроможності Київстару з точки зору інвесторів в порівнянні з іншими з міжнародними компаніями.*

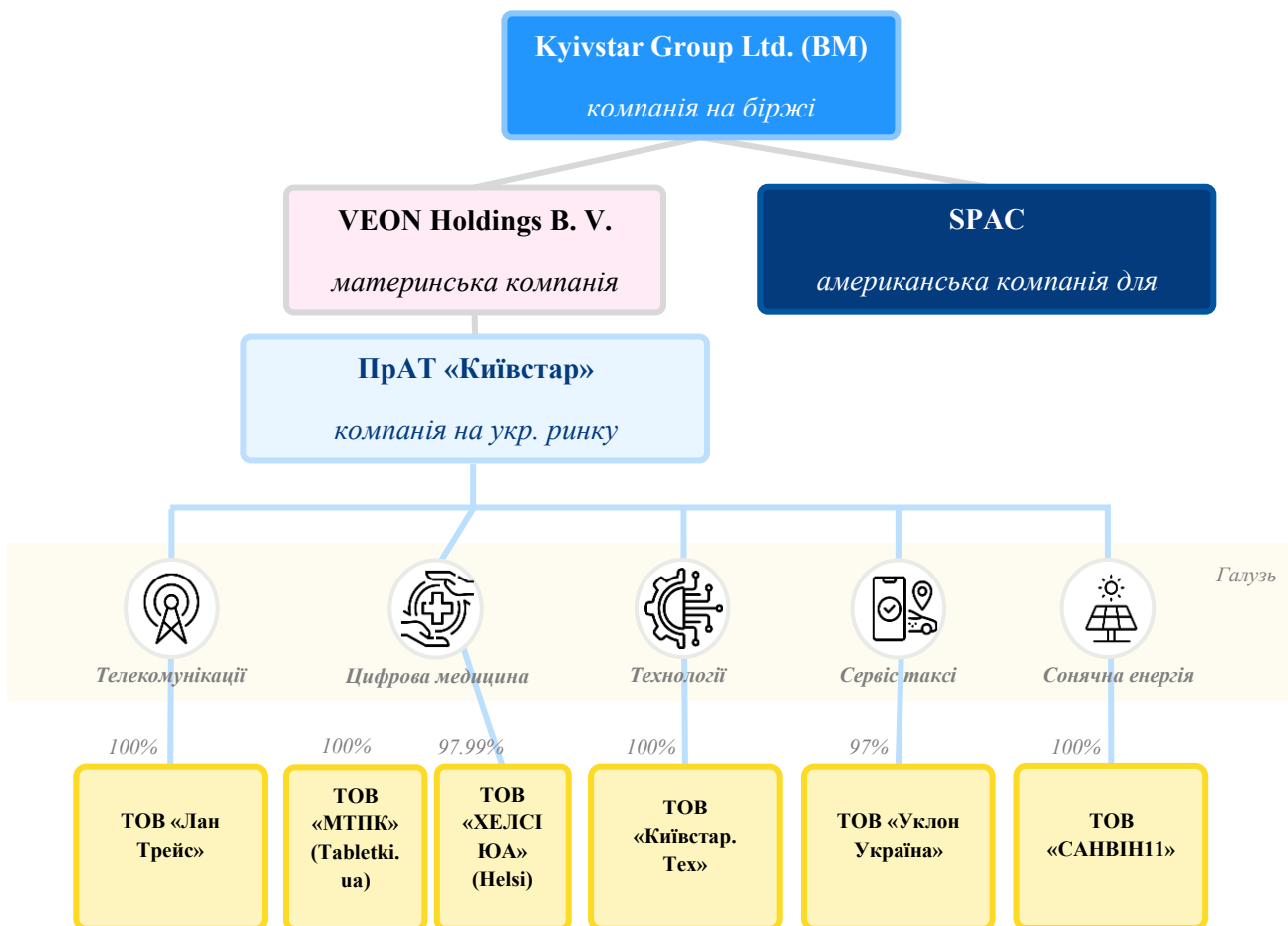
*Проте, попри відсутність консолідованої нефінансової звітності, компанія має відносно сильний рівень відповідності ESG-стандартам за рахунок безлічі окремих ініціатив*. Це дозволяє розглядати її як типовий приклад українського бізнесу, що, найімовірніше, *перебуває на етапі переходу від ситуативного впровадження ESG-практик до їх системної інтеграції*.

У серпні 2025 р. компанія «Київстар» розпочала торгівлю акціями на американській біржі Nasdaq через злиття зі SPAC-компанією Cohen Circle Acquisition Corporation, ставши першою українською компанією, що отримала публічний статус на цьому майданчику [51]. Ця подія є важливою в контексті аналізу, бо присутність на біржі автоматично збільшує вимоги та очікування від діяльності компанії.

Особливістю досліджуваної компанії є також її бізнес структура, оскільки до групи компаній, що входять до ПРАТ «Київстар», відносяться не лише

телекомунікаційні послуги. Група реалізує стратегію трансформації та диверсифікації послуг, поступово утворюючи багатопрофільну екосистему (Рис. 4.1). Зокрема, компанія розширює свою діяльність за такими напрямками:

- цифрова медицина (Helsi та Tabletki);
- транспортні сервіси (Uklon);
- онлайн телебачення («Київстар» TV);
- ІТ-послуги, аналітика даних та хмарні сервіси («Київстар.Тех»).



**Рисуюнок 4.1. Структура компанії «Київстар»**

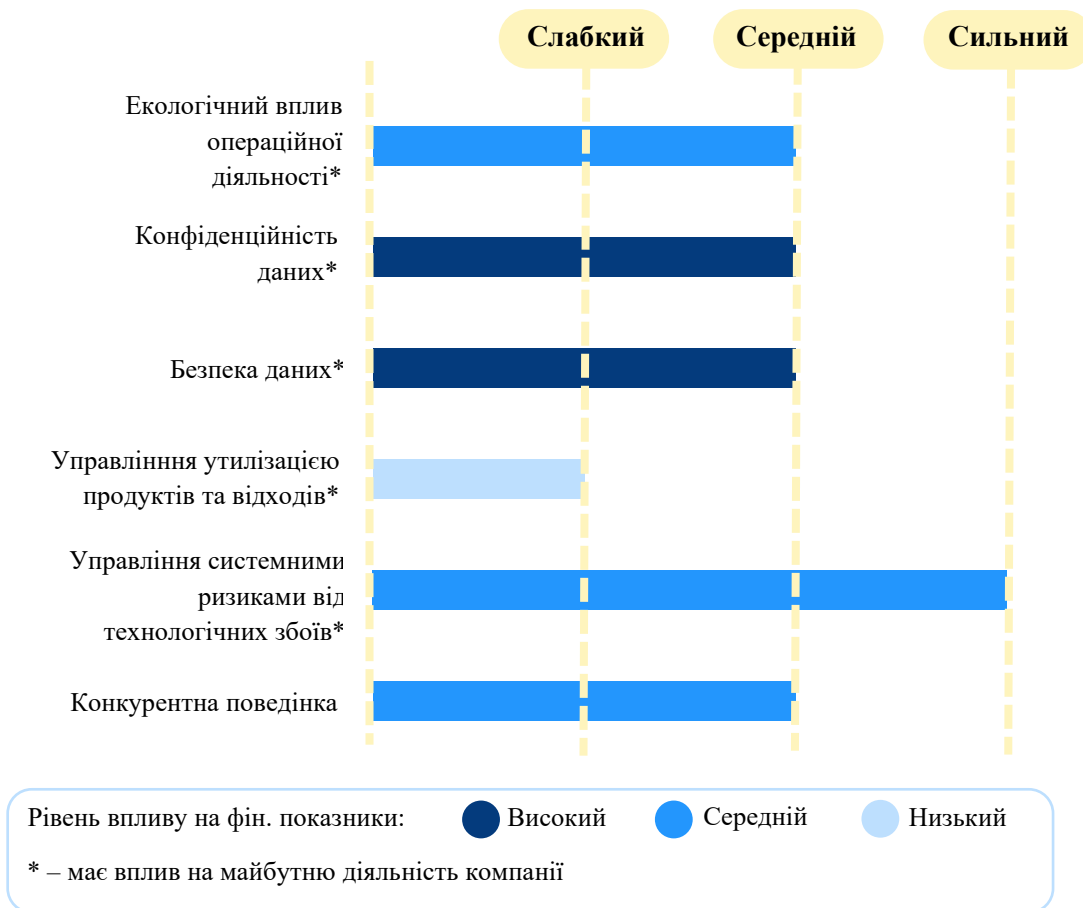
*Джерело: створено автором на основі [52]*

Компанія «Київстар» обслуговує мільйони абонентів і, відповідно, відіграє критично важливу роль у забезпеченні цифрової інфраструктури країни. Через те, що компанія забезпечує мобільний зв'язок, доступ до інтернету та передачу даних, від неї залежить безперервність діяльності бізнесу, державних інституцій та, що особливо критично наразі, українського війська. Саме тому вплив компанії на

суспільство є надзвичайно значущим. Будь-які операційні перебої в діяльності, порушення конфіденційності даних клієнтів чи потенційні корупційні скандали «Київстару» є ризиками для всієї країни та суттєвою загрозою для українського суспільства. Це підвищує важливість відповідності ESG-принципам.

### Оцінка за методологією SASB

Оцінювання ESG-відповідності Київстару здійснено на основі фреймворку Sustainability Accounting Standards Board (SASB) для галузі телекомунікацій (SICS #TC0301). Вибір цього стандарту обумовлений його галузевою специфічністю. На відміну від загальних фреймворків, SASB фокусується на певній комбінації питань, пов'язаних з ESG, які є матеріально значущими для телекомунікаційних компаній з точки зору впливу на фінансовий стан підприємства.



**Рисунок 4.2. Оцінка запровадження принципів ESG компанією «Київстар» за стандартами SASB для телекомунікаційної галузі**

*Джерела: створено автором на основі [51; 53]*

Відповідно до SASB Telecommunications Research Brief, матеріальними ESG-питаннями для телекомунікаційних компаній визначено шість факторів (Рис. 4.2) [53]. Ці фактори вважаються матеріальними для цієї галузі, оскільки вони мають прямий вплив на фінансові результати через канали операційних витрат, ринкової частки, репутаційного капіталу та вартості залучення фінансування.

*Оцінювання здійснювалося шляхом оцінки автора на основі публічно доступної інформації компанії: річних звітів, регуляторних документів, новин, веб-сайту та соцмереж «Київстару». Результати подані у вигляді умовної шкали, яка поділяє рівень відповідності до вимог за кожним фактором на «слабкий», «середній» та «сильний» (Рис. 4.2). Також, проілюстровано рівень фінансового впливу кожного фактору та ймовірність його впливу на майбутні показники компанії відповідно до методологічних критеріїв SASB [53].*

*Найсильнішу відповідність до ESG стандартів «Київстар» демонструє за фактором безперервної діяльності через управління системними ризиками від технологічних збоїв. Проблема збоїв операційної діяльності є надзвичайно актуальною для українських компаній, зокрема через регулярну нестачу електроенергії і через загрозу фізичного пошкодження обладнання безпосередньо під час атак ворога. «Київстар» розуміє суттєвість ризику та реагує на нього. Компанія вже побудувала комплексну систему забезпечення потужностей резервними джерелами електроенергії, що складається з 2,600 генераторів та 176,000 акумуляторів, а віднедавна і власної сонячної електростанції. Для стабільності зв'язку й інтернету компанія також реалізує певні інноваційні ініціативи. Зокрема, вона запустила супутниковий зв'язок Starlink через партнерство зі SpaceX (ініціатива «Starlink Direct to Cell»). Додатково, на початку 2026 р. було розпочато впровадження 5G інтернету для покращення якості й швидкості зв'язку. На підтвердження досягнень у сфері кризової стійкості у 2024 р. «Київстар» отримав Crisis Response Award від World Communication Awards 2024 [54].*

Більшість факторів було оцінено на «середній» рівень відповідності.

*Екологічний вплив операційної діяльності «Київстару» не розкривається кількісно та не має визначених цілей з зменшення викидів, що негативно впливає на оцінку. Проте, існують окремі ініціативи, такі як придбання відновлюваних джерел електроенергії.*

*Безпека даних не є «сильною», оскільки компанія мала досвід масштабної кібератаки і знаходиться під постійною загрозою як стратегічна українська компанія. Проте, після руйнівної кібератаки в грудні 2023, «Київстар» усвідомив масштаб проблеми та активно впроваджує заходи з мінімізації загрози. Наприклад модель Zero Trust (цілодобовий моніторинг у партнерстві з Microsoft та Cisco). Щодо конфіденційності даних, то у компанії наявні чіткі політики щодо конфіденційності й приватності зібраних даних клієнтів. Частота інцидентів порушення є мінімальною. Однак не розкрито жодної інформації про те, чи використовуються зібрані дані для вторинних цілей. Подальші кроки з покращення цих показників є особливо важливими тому, що за методологією SASB саме фактори безпеки та конфіденційності даних мають найбільший фінансовий вплив на телекомунікаційні компанії.*

*На середній рівень було оцінено також конкурентну поведінку компанії. Компанія є домінуючим гравцем на олігополістичному ринку з трьома основними конкурентами, тому часто першою підвищує ціни. І хоча вона заявляє про дотримання антимонопольного законодавства, Антимонопольний комітет України часто робить зауваження чи застереження до «Київстару» [55]. Наприклад, у 2021 р. було висунуто звинувачення щодо необґрунтованого та економічно невиправданого підвищення тарифів як зловживання домінуючим становищем (у 2024 р. провадження закрито). А у 2017 р. АМКУ наклав штраф у розмірі 54,400 гривень за ненадання інформації на запит та штраф у розмірі 21 мільйона гривень за недобросовісну конкуренцію. Проте, через відсутність впливу цього фактору на майбутні показники, за методологією, минулі розслідування чи антимонопольні штрафи майже не впливають на поточну оцінку рівня відповідності.*

*Найслабшою складовою є управління утилізацією продукції та відходів, оскільки немає жодної інформації про відповідні ініціативи в відкритих джерелах.*

Компанія не запровадила жодної програми зворотного збору пристроїв чи переробки мережевого обладнання. Проте, методологія SASB визначає цей фактор як такий, що має найнижчий фінансовий вплив, хоча й підкреслює його зростаючу матеріальність в майбутньому в умовах посилення регулювання електронних відходів в ЄС.

Результати оцінки за SASB свідчать про те, що *компанія демонструє достатній рівень реагування на критичні операційні ризики, проте має прогалини у частині стратегічного управління ESG та системного розкриття інформації.*

*Через повномасштабні військові дії загальний ESG-профіль Київстару формується в унікальних умовах.* Компанія безперервно функціонує в режимі кризового управління. Це змінює традиційну структуру ESG – питання виживання та забезпечення безперервності діяльності стають пріоритетними. І навпаки, практики, що вважаються традиційно важливими, наприклад кількісна екологічна звітність або переробка відходів, втрачають свою значущість.

### **Екологічна складова**

Аналіз екологічної складової діяльності «Київстар» показав *відсутність екологічної стратегії чи визначених кількісних цілей.* Відсутнє також розкриття планів на майбутнє щодо цього аспекту, що утворює відчуття невизначеності для інвесторів. Проте *є певні окремі ініціативи, що підвищують екологічну відповідність компанії.*

*По перше, «Київстар» приділяє особливу увагу питанню енергоефективності.* У 2025 р. компанія придбала сонячну електростанцію «САНВІН11», що має вже у 2026 р. покрити 4% всієї електроенергії, яку використовує «Київстар» [56]. Це джерело відновлюваної енергетики, що значно підсилює екологічну складову ESG.

Перешкодою для комплексної оцінки впливу компанії є *відсутність не лише емпіричних даних, а й будь-якої інформації щодо викидів парникових газів.*

### **Соціальна складова**

Соціальний аспект є одним із найбільш розвинених в компанії. Це, насправді, доволі притаманно для українських бізнесів, оскільки елемент впливу на суспільство набагато простіше досягнути та, відповідно, визнати значущим.

*Серед аспектів, що підсилюють соціальну складову діяльності «Київстару» можна виокремити наступні:*

- безпечні умови праці та комфортне робоче середовище;
- рівність та інклюзивність;
- безпека та конфіденційність даних, кібербезпека;
- безперервність діяльності;
- реалізація соціально-важливих проєктів.

*Попри відсутність формалізованої звітності свого впливу на суспільство, компанія де-факто реалізує масштабну соціальну місію. Наприклад, з початку повномасштабної війни в 2022 р. було інвестовано 3.5 мільярдів гривень у заходи національної стійкості, забезпечено безкоштовний зв'язок у районах бойових дій, реалізовано численні соціальні ініціативи у партнерстві з благодійними та урядовими організаціями тощо.*

*З точки зору управління персоналом, «Київстар» впровадив гнучкі форми зайнятості, де близько 80% співробітників працюють дистанційно або в гібридному форматі. Також, компанія має програми підтримки мобілізованих, що гарантують збереження робочих місць, захист доходів, реінтеграцію працівників, що повертаються зі служби, та психологічну допомогу для ветеранів та їхніх родин.*

*«Київстар» демонструє відносну гендерну рівність серед своїх працівників: станом на 2024 р. жінки становили 41% співробітників та обіймали 31% управлінських позицій.*

### **Управлінська складова**

*Вихід на біржу у серпні 2025 р. збільшив зовнішній інституційний тиск на стандарти корпоративного управління «Київстару». Це спонукало до оновлення складу та структури управління компанію, внаслідок чого було створено нову Раду директорів. Наразі Рада директорів складається з 10 членів, з яких 90% є іноземними громадянами з міжнародним досвідом, що забезпечує незалежність і диверсифікацію компетенцій. В межах ради функціонують три комітети: комітет аудиту і ризиків, номінаційний комітет та комітет з винагород.*

Важливим позитивним управлінським показником є також те, що станом на 2024 р. 100% співробітників пройшли обов'язкові антикорупційні тренінги. Це свідчить про системний підхід до управлінської доброчесності. Водночас *гендерне представництво на рівні Ради залишається слабким*, оскільки в складі є лише одна жінка серед десяти директорів.

Суттєвим недоліком управлінського компоненту ESG-практики є відсутність консолідованої нефінансової звітності. *Київстар не публікує інтегрованого ESG-звіту за жодним міжнародним стандартом*. Це означає, що ESG-практики, які реально реалізуються, залишаються непрозорими для зовнішніх інвесторів. Це підтверджує важливість системного розкриття ESG-принципів. Компанія, що управляє ESG-ризиками, але не розкриває цього на рівні відкритого доступу для стейкхолдерів, втрачає позиції в контексті міжнародної конкурентоспроможності.

Фактично, *аналіз кейсу Київстара ілюструє специфіку ESG, характерну для українського бізнесу*. Відповідні практики формуються під тиском зовнішньої загрози та постійного ризику, а не внаслідок свідомої ESG-стратегії. Наступним кроком розвитку ESG в Україні, найімовірніше, буде *перехід від реактивних ESG-практик до про-активної ESG-стратегії з консолідованим розкриттям інформації*.

#### **4.4. Практичні рекомендації щодо впровадження ESG для українських компаній**

*Тенденції розвитку регуляторно-нормативного середовища України вказують на подальшу формалізацію вимог ESG*. Тому, українським компаніям важливо розуміти, що нефінансова звітність, найімовірніше, в майбутньому стане обов'язковою, особливо для великих компаній. Більш того, вона вже стає необхідністю зараз для тих бізнесів, які мають партнерські або експортні зв'язки з Європейським Союзом.

Важливим аспектом є також те, що для повоєнного відновлення країна буде ще більше потребувати залучення іноземного капіталу. Для підвищення конкурентоспроможності компанії в цих умовах в контексті залучення капіталу наявність імplementованих ESG-принципів буде суттєвою перевагою.

ESG для українського бізнесу є інструментом операційної стійкості, що формує внутрішню цінність цих принципів для компанії. Водночас, ESG має ринкову цінність для бізнесу як джерело конкурентної переваги, особливо на міжнародних ринках. Наявність ESG звітності стає умовою доступу до фінансування і європейських ринків збуту.

Проте, відповідно до огляду ESG-середовища в Україні та, зокрема, глибшого дослідження практик «Київстару», переважна більшість українських компаній перебуває на ранніх стадіях розвитку ESG-функції. Вони зазвичай реалізують окремі ініціативи без їх системної інтеграції у стратегію та без формалізованого розкриття. Це формує суттєвий розрив між важливістю ESG та поточним рівнем зрілості ESG-функції в українському бізнесі.

Як наслідок, більшість українських бізнесів наразі починають свою підготовку до систематизації ESG-практик. Вони потребують відповідного навчання, розроблення дорожньої карти впровадження, реалізації релевантних принципів вимірювання і оцінки даних, аналізу найкращих практик, залучення спеціалістів тощо.

Перш ніж перейти до конкретних кроків впровадження, кожна компанія має чітко ідентифікувати свою поточну позицію – свій рівень зрілості наявної ESG-функції. Задля оцінки поточного етапу розвитку ESG використовуються різні методології. Серед них є фреймворки для визначення зрілості ESG такі як, наприклад, методологія, розроблена канадською консалтинговою командою PwC (Рис. 4.3).

За такою методологією компанії поділяють на чотири основні профілі за рівнем розвитку ESG-функції, кожен з яких вважається повноцінним сформованим етапом.

Перший і найслабший тип компаній за ESG – «мінімаліст». Організації, що відповідають цьому профілю, перебувають на початку шляху відповідності ESG стандартам. Вони розглядають ESG переважно як питання дотримання нормативних вимог, більше звертаючи увагу на екологічні практики. Публічне розкриття інформації відсутнє або обмежене. Фактично, це про мінімальне

дотримання вимог, бо «так треба» без інтеграції та розуміння переваг ESG-практик. На цьому етапі знаходиться переважна більшість українських компаній.



**Рисунок 4.3. Рівні ESG зрілості компаній за методологією PwC**

*Джерело: створено автором на основі [57]*

Другим рівнем є компанії «прагматики». Вони орієнтуються на швидкі результати та фокусуються переважно на управлінні ризиками. Існує певна публічна звітність, але не дуже глибинна та науково-обґрунтована. ESG-принципи реалізуються окремими підрозділами без системної інтеграції. На цьому етапі знаходиться майже всі ті українські компанії, що мають нефінансову звітність.

Лише деякі великі бізнеси на українському ринку є представниками третього профілю – «стратегами» за ESG зрілістю. Вони розглядають ESG як джерело можливостей, а не лише як набір вимог або перелік ризиків. Розкриття інформації є більш зрілим і включає наукове обґрунтування цілей. ESG інтегровано в стратегію компанії, а виконання ESG-цілей інтегровано в операційну діяльність.

При цьому, найвищий рівень ESG зрілості в Україні поки що, на жаль, не демонструється. Це компанії «інноватори», які своєю діяльністю впливають на формування сучасних ESG-стандартів й першими реалізують найкращі практики в цій сфері. У них ESG є невіддільною частиною місії, стратегії та бізнес-моделі компанії.

Така попередня оцінка дає розуміння компанії про те, якому етапу відповідає її поточний стан, та про подальші потреби розвитку. Більшості українських бізнесів треба перейти з рівня «мінімаліста» до «прагматика». Це можна зробити через навчання менеджменту щодо важливості і суті ESG, визначення релевантних для компанії ESG ризиків та випуск нефінансової звітності. Загалом, це перехід від окремих реактивних ESG-практик до інтегрованої ESG-стратегії.

Для компаній, що вже знаходяться на «прагматичному» рівні зрілості функції, більш релевантним буде поглиблення фокусу, визначення можливостей за ESG та розширення інтегрованості й відповідальності за функцію до глобального рівня компанії. Це про більш комплексний погляд на ESG, про розуміння суті й важливості цих практик на всіх рівнях.

Ґрунтуючись на цій інформації можна сформувану умовну дорожню карту для бізнесу по впровадженню ESG-функції (Рис. 4.4).



**Рисунок 4.4. Дорожня карта ESG зрілості компанії**

*Джерело: створено автором*

Першим етапом є підготовчий, який формує основу й інфраструктуру для подальшого впровадження функції. Ключовим завданням цього етапу є проведення оцінки матеріальності – визначення тих ESG-факторів, які мають найбільший

потенціал впливу на фінансову вартість компанії. Паралельно з аналізом матеріальності компанія має побудувати внутрішню систему збору ESG-даних. Для цього потрібно визначити відповідальних осіб, розробити процедури та формати моніторингу даних. Недостатня інформаційна інфраструктура часто є системним обмеженням для українських компаній, оскільки навіть ті ESG-практики, які реалізуються, не мають розкриття у форматі, придатному для звітування. Важливо також залучати експертів з ESG на цьому етапі, оскільки в середині компанії такого відділу ще не сформовано. Для більшості бізнесів тут є доцільним *залучення зовнішніх консультантів*. Консалтингові компанії можуть надавати відповідну експертизу та, за рахунок досвіду, формувати план подальших дій для покращення ESG-функції. Зовнішні експерти формують методологічну основу та сприяють розвитку внутрішніх компетенцій через спільну роботу з командою компанії. *В результаті першого етапу має сформуватися внутрішній ESG-профіль компанії, що стане основою для подальшої публічної звітності.*

*На другому етапі компанії мають перейти від внутрішнього управління ESG-даними до їх зовнішнього розкриття.* На цьому етапі відбувається публікація першого нефінансового звіту. Для великих підприємств з працівниками понад 500 осіб такий звіт, найімовірніше, стане обов'язковим вже за фінансовий 2026 рік. Також, компанія має розпочати системну взаємодію зі стейкхолдерами на підставі ESG-даних. Компанія має оцінити поточний стан відповідності та визначити подальші дії для розвитку. Для цього варто *порівняти поточний стан з вимогами цільових міжнародних інвесторів та найкращими практиками на відповідному галузевому ринку.* Таке порівняння дозволить зрозуміти чого саме бракує певній компанії та як це можна покращити.

Тут також важливим є аспект адаптації ESG звітності до українських воєнних реалій. Важливо розкривати специфічні соціально-управлінські практики, зокрема підтримку мобілізованих, програми для ветеранів, інвестиції у резервні джерела електроенергії чи критичну інфраструктуру. Викликом стає те, що українські компанії мають розкривати такі практики у форматі, зрозумілому міжнародній аудиторії.

Третій етап полягає в інтеграції ESG-принципів в усі аспекти діяльності компанії. Фактично, це перехід від звітування про ESG до управління через ESG. Ключовою характеристикою цього рівня є те, що ESG-цілі стають обов'язковою частиною стратегії, а не відокремленим напрямом діяльності. На цьому рівні ESG-відповідність перетворюється з інструменту дотримання регуляторних вимог на джерело конкурентної переваги.

Також, для більш детального розуміння процесу впровадження комплексного ESG можна спиратися на Модель зрілості ESG, наприклад ту, що була розроблена Orrick LLP та NetScout Systems у 2023 р. [58]. Ця методологія виокремлює вісім ключових функціональних компонентів ESG-програми (Таблиця 4.1). Для кожного з них визначено по кілька послідовних рівнів зрілості за якими бізнес може орієнтуватися, який крок має бути наступним. Відповідно, таку модель можна сприймати як інструмент для розвитку ESG паралельно за кожним з компонентів.

Таблиця 4.1

**Матриця цільових рівнів зрілості компанії за функціональними компонентами ESG-моделі для трьох етапів дорожньої карти впровадження**

Еквівалент етапу за оцінкою зрілості за PwC	Мінімаліст – Прагматик	Прагматик – Стратег	Стратег – Інноватор
<b>Функціональний компонент за Моделлю зрілості ESG</b>	<b>1. Підготовчий етап</b>	<b>2. Етап первинного розкриття</b>	<b>3. Етап повноцінної інтеграції</b>
<b>1. Нагляд ради директорів</b>	Рівень 1: періодичний розгляд ESG комітетом ради директорів, огляд зовнішніх ESG-рейтингів	Рівень 2: внесення нагляду за ESG до статутів комітетів, розширення ESG-компетентностей ради	Рівень 3-4: ESG як регулярна тема комітету ради, інтеграція до бізнес-стратегії та фінансового планування
<b>2. Оцінка ESG-пріоритетів</b>	Рівень 1: первинна ідентифікація матеріальних тем через бенчмаркінг та галузеві стандарти (SASB, GRI, ESRS)	Рівень 2: регулярний аналіз сигналів від інвесторів, клієнтів, інших зовнішніх стейкхолдерів	Рівень 3-4: повна інтеграція ESG-тем до ризик-менеджменту, стратегічна узгодженість на рівні топ-менеджменту

## Продовження таблиці 4.1

Еквівалент етапу за оцінкою зрілості за PwC	Мінімаліст – Прагматик	Прагматик – Стратег	Стратег – Інноватор
Функціональний компонент за Моделлю зрілості ESG	1. Підготовчий етап	2. Етап первинного розкриття	3. Етап повноцінної інтеграції
<b>3. Управлінський нагляд та стратегія</b>	Рівень 1: внутрішній ESG-керівник, крос-функціональна координація	Рівень 2: Спеціальний комітет по ESG (ESG Steering Committee)	Рівень 3: тематичні робочі групи з ESG
<b>4. ESG-робочі потоки</b>	Рівень 1: інвентаризація наявних практик, пріоритетні робочі потоки за стратегічними директивами	Рівень 2: дорожня карта розвитку ESG з часовими рамками, валідація визначених пріоритетів	Рівень 3: Повний розвиток ESG, робочі групи з ESG керують просуванням потоків
<b>5. Цілі та метрики</b>	Рівень 1: ідентифікація релевантних метрик через зовнішні фреймворки та найкращі практики інших компаній	Рівень 2: формальні SMART-цілі, рішення про публічне розкриття, перехід до науково-обґрунтованих цілей	Рівень 3-4: контролю та внутрішні дашборди, інтеграція ESG до системи винагороди топ-менеджменту, зовнішня верифікація
<b>6. Збір даних та контроль</b>	Рівень 1: визначення власників даних, процедури валідації перед розкриттям	Рівень 2: централізована ESG-функція, навчання співробітників	Рівень 3: інтеграція ESG-даних до середовища внутрішнього контролю та внутрішнього аудиту
<b>7. ESG-звітність та розкриття</b>	Рівень 1: підготовка першого ESG-звіту	Рівень 2: централізований процес перевірки всіх типів ESG-розкриття	Рівень 3: інтегрований ESG data hub, зовнішній доступ зацікавлених сторін до ESG-даних
<b>8. Оцінка ESG-програми</b>	Рівень 1: базова комунікація оцінок серед топ-менеджменту і команди, плани коригування	Рівень 1-2: початок формалізації регулярного процесу оцінки	Рівень 2: формалізований та регулярний процес оцінки ефективності

Джерело: створено автором на основі [58]

Так, наприклад, якщо поєднати дорожню карту з моделлю зрілості, можна визначити, що перший підготовчий етап має на меті закласти базу за усіма вісьмома функціональними компонентами на першому рівні зрілості.

*Першим кроком буде встановлення наглядових структур з боку ради директорів та керівництва.* На цьому етапі відповідні функції ради директорів та її комітетів починають періодично розглядати ESG-питання. Ідентифікуються відповідальні особи у ключових підрозділах та формується крос-функціональна координація. Далі відбувається проведення оцінки матеріальності ESG. Ця оцінка визначає ESG-фактори, що мають найбільший потенціал впливу на компанію. Також, має бути побудована система збору даних та визначення базових ESG-робочих потоків. На першому рівні зрілості потрібно визначити внутрішніх експертів та власників даних у відповідних підрозділах, надати їм чіткі визначення показників і часові рамки збору, створити процедури внутрішньої валідації даних перед розкриттям.

*На другому етапі, що передбачає первинне розкриття ESG інформації,* компанія піднімає рівень зрілості більшості функціональних компонентів до другого рівня зрілості за методологією моделі зрілості. Ключовою трансформацією на рівні нагляду є формалізація ESG-функцій у структурах ради директорів та менеджменту. Статути комітетів ради директорів доповнюються положеннями про нагляд за ESG та конкретними ESG-темами. Водночас, на рівні менеджменту зазвичай створюється спеціалізований комітет по ESG.

*На третьому етапі інтеграції ESG-функції цільовий рівень зрілості більшості компонентів це третій та четвертий рівні.* На рівні нагляду Ради директорів ESG стає регулярною темою порядку денного профільних комітетів. На рівні менеджменту створюються тематичні робочі групи за ESG, які стратегічно просувають ESG в довгострокові плани розвитку компанії. У сфері цілей та метрик відбувається інтеграція ESG-показників у систему винагороди топ-менеджменту, що є четвертим рівнем зрілості цього компоненту за моделлю. Зовнішня верифікація ESG-цілей незалежними аудиторами стає стандартною практикою. У

сфері збору даних ESG-показники інтегруються у наявне середовище внутрішнього контролю.

Систематизоване зведення цільових рівнів зрілості до дорожньої карти розвитку функції проілюстровано через матрицю (Таблиця 4.1). Ця *матриця* – це *практична інструкція з орієнтування для українських компаній щодо планування ESG-трансформації*. Для кожного етапу і кожного функціонального напрямку вона визначає мінімально необхідний рівень зрілості та ключові дії, що мають бути реалізовані.

*Попри те, що відповідальність за впровадження ESG-принципів поки-що обмежується добровільними ініціативами компаній, українським бізнесам вже доступна низка інструментів зовнішньої підтримки. Залучення зовнішніх спеціалістів може підвищити ефективність формування ESG відповідності та зменшити ризики.*

*Зокрема, компанії можуть звернутися за професійними консультаційними послугами до консалтингових компаній. Більшість таких міжнародних компаній пропонують повний спектр послуг: від проведення оцінки матеріальності до підготовки ESG-звітності за міжнародними стандартами. Залучення таких партнерів є особливо доцільним на підготовчому етапі, оскільки воно формує методологічну базу процесу.*

Донори та міжнародні фінансові інституції пропонують не лише низку вимог до ESG, а й програми підтримки й експертизи для впровадження цієї функції. Наприклад, програми технічної допомоги ЄБРР можуть покривати частину витрат на залучення консультантів для побудови ESG-систем у компаніях, що є їх потенційними клієнтами.

Крім цього, *попри слабкість ESG-середовища в Україні, вже є сформована базова екосистема організацій, що надають підтримку компаніям на шляху ESG-трансформації*. Серед них, наприклад, *Офіс зеленого переходу*, що є незалежним органом при Міністерстві економіки України [59]. Він, фактично є майданчиком для діалогу між бізнесом та регуляторами і джерелом актуальної методологічної інформації. Також, наразі діє *Офіс сталих рішень*. Це організація, що

спеціалізується на практичному супроводі компаній у впровадженні ESG-стратегій й підготовці нефінансової звітності [60]. *В співпраці з Українським кліматичним офісом Федерація роботодавців України (ФРУ) розпочала програму підготовки бізнесу до звітності через розробку навчальних ініціатив для компаній [61].*

*Мережа Глобального договору ООН в Україні в свою чергу реалізує програми для бізнесу в різних напрямках ESG [62].* Зокрема, програми з встановлення науково обґрунтованих цілей скорочення вуглецевих викидів, бізнес-акселератор з прав людини, програма з антикорупційного комплаєнсу для бізнесу тощо.

Сукупність цих ресурсів формує функціональну екосистему підтримки, що дозволяє компаніям будь-якого розміру і галузі знайти релевантні інструменти для свого етапу розвитку ESG-функції. Ключовою рекомендацією у цьому контексті є комбінований підхід. Компанія не має покладатися виключно на внутрішні ресурси або виключно на зовнішніх консультантів. Важлива кооперація з поступовим розвитком внутрішніх ESG компетенцій, особливо у великих компаніях.

*Отже, для українського бізнесу на сучасному етапі ESG є одночасно спробою відповідати зовнішнім вимогам, стратегічною інвестицією у довгострокову конкурентоспроможність, інструментом підвищення кризової стійкості в контексті постійної нестабільності та умовою доступу до міжнародного капіталу й ринків. Глобально, для сучасного українського ринку впровадження ESG-принципів є не запозиченням західного управлінського тренду. Це формування стратегічного фундаменту, що визначатиме позиції бізнесу на наступному етапі розвитку, особливо у період повоєнного відновлення та інтеграції в європейський економічний простір.*

#### **Висновки до розділу 4**

У четвертому розділі було визначено специфіку середовища впровадження ESG-принципів в Україні та сформовано відповідні рекомендації для бізнесу.

Визначено, що з точки зору регуляторного середовища, Україна перебуває на початковому етапі формалізації ESG-вимог. Прийнята у 2024 р. Стратегія запровадження звітності із сталого розвитку окреслює поетапний перехід до

обов'язкової ESRS-звітності починаючи з 2026 фінансового року. Також, *ESG-середовище в Україні характеризується відсутністю єдиної методології та кадровою невідготовленістю*, що сповільнює процес його формування.

Для детальнішого розуміння діяльності компаній в контексті ESG було проведено кейс-аналіз великої української компанії «Київстар» за галузевими стандартами SASB та оглядом окремих ініціатив за кожною складовою ESG. Він проілюстрував типові для українського бізнесу особливості. Наприклад те, що компанія фактично реалізує значний обсяг ESG-практик, проте не реалізує їх публічного консолідованого розкриття. Найсильнішою складовою є управління системними ризиками від технологічних збоїв, що можна пояснити рівнем підготовки до кризових ситуацій внаслідок нестабільності воєнного середовища. При цьому найслабшим є управління відходами та відсутність кількісних екологічних цілей. Це теж можна пояснити фактором війни, оскільки екологія здається менш значущою в таких умовах.

*Розроблено трирівневу дорожню карту впровадження ESG та доповнено її матрицею цільових рівнів ESG-зрілості компанії за вісьмома функціональними компонентами.* Це формує загальний практичний інструмент для компаній задля комплексного розуміння процесу ESG-трансформації.

## ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі було *проведено комплексне теоретично-емпіричне дослідження впливу ESG-принципів на соціально-економічну стійкість та конкурентоспроможність компанії*. А саме:

1. Розкрито сутність та еволюцію ESG-принципів як концепції відповідальної діяльності компанії, що поєднує екологічну, соціальну та управлінську складові.

2. Здійснено огляд та порівняння основних методів оцінки ESG-відповідності: зовнішнє оцінювання через ESG-рейтинги та оцінка ESG компанії на основі міжнародних стандартів нефінансової звітності.

3. Визначено суть та підходи до оцінювання соціально-економічної стійкості та конкурентоспроможності.

4. Концептуально узагальнено механізми впливу ESG-принципів на стійкість і конкурентоспроможність компанії у межах комплексно інтегрованої чотирьох-рівневої моделі (системи) причинно-наслідкових зв'язків, яка поєднує теоретико-методичні підходи:

- зацікавлених сторін для розкриття залежності підвищення репутації та покращення ринкового сприйняття компанії від задоволення потреб зацікавлених сторін;
- легітимності для обґрунтування змісту принципів ESG як інструменту відповідності суспільним і регуляторним очікуванням;
- управління ризиками для демонстрації ефекту зниження залежності бізнесу від зовнішніх і внутрішніх загроз завдяки превентивному врахуванню ESG-принципів в системі ризик-менеджменту компанії;
- створення довгострокової вартості для визначення безпосереднього впливу запровадження ESG-принципів на фінансові показники компанії через зниження операційних витрат і зменшення WACC.

5. Емпірична перевірка гіпотез на основі вибірки з 20 телекомунікаційних компаній за період 2014-2024 років довела позитивний вплив запровадження правил ESG на операційну ефективність, кризову стійкість та швидшу посткризову

відновлюваність компанії. Це доводить, що зв'язок ESG-принципів з фінансовими показниками компанії має кількісне підтвердження і системний характер.

6. Виявлено, що середовище запровадження принципів ESG в Україні знаходиться на етапі формування й передбачає формалізацію в найближчому майбутньому. Зокрема, поетапне впровадження нефінансової звітності очікується від великих підприємств вже з 2026 фінансового року. Серед основних перешкод формування національного ESG-середовища визначено фрагментарність нормативної бази, відсутність єдиної методології, добровільний характер впровадження, кадрову невідповідність.

7. Особливості українського середовища здебільшого зумовлені станом повномасштабного воєнного вторгнення з боку РФ. Фактичні практики ESG майже не розкриваються публічно в форматі звітів. Пріоритети безперервності діяльності та акцент на соціальній складовій (підтримці співробітників-військовослужбовців, ветеранів та постраждалих громад) є особливими характеристиками ESG в умовах воєнної економіки.

8. Аналіз кейсу «Київстару» показав, що ESG-практики в Україні наразі формуються переважно під тиском зовнішніх викликів та постійного триваючих ризиків, а не внаслідок свідомої ESG-стратегії. Тому, наступним кроком розвитку ESG в більшості великих вітчизняних компаній буде перехід від окремих реактивних практик до консолідованої стратегії з розкриттям інформації у вигляді регулярних нефінансових звітів.

9. Визначено, що ESG для українського бізнесу в умовах воєнної економіки і повоєнного відновлення є одночасно інструментом операційної стійкості, джерелом конкурентної переваги на міжнародних ринках та умовою доступу до іноземного капіталу.

10. Розроблено практичні рекомендації щодо впровадження ESG-принципів для українських компаній у формі трирівневої дорожньої карти, що включає підготовчий етап, етап первинного розкриття та етап повноцінної інтеграції принципів ESG. Сформовано матрицю цільових рівнів ESG-зрілості компанії за вісьмома функціональними компонентами ESG-програми для кожного з трьох

етапів. Обґрунтовано доцільність та можливості залучення зовнішньої експертизи для такої трансформації.

Загалом, проведені дослідження засвідчили, що ESG-принципи мають позитивний вплив на соціально-економічну стійкість та конкурентоспроможність компанії, що набуло теоретичного і емпірично підтвердження. Для українського бізнесу впровадження ESG-принципів є не запозиченням західного тренду, а формуванням стратегічного фундаменту, який в майбутньому визначатиме позиції компаній на європейському ринку.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. UN Global Compact. Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World. New York, 2004. URL: [https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who\\_cares\\_wins\\_global\\_compact\\_2004.pdf](https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf)
2. Pacheco, D. C., Nascimento L. Historical context of social, environmental and corporate governance (ESG) and its impacts on organizations: A literature review. *Academia.edu - Find Research Papers, Topics, Researchers*. URL: [https://www.academia.edu/118555101/Historical\\_context\\_of\\_social\\_environmental\\_and\\_corporate\\_governance\\_ESG\\_and\\_its\\_impacts\\_on\\_organizations\\_A\\_literature\\_review](https://www.academia.edu/118555101/Historical_context_of_social_environmental_and_corporate_governance_ESG_and_its_impacts_on_organizations_A_literature_review)
3. SustainAbility. Rate the Raters 2020: Investor Survey and Interview Results. London, 2020. URL: <https://www.sustainability.com/globalassets/sustainability.com/thinking/pdfs/sustainability-ratetheraters2020-report.pdf>
4. IFRS Foundation. Understanding SASB Standards. URL: <https://www.ifrs.org/issued-standards/sasb-standards/understanding-sasb-standards/>
5. Zumente I., Lāce N. ESG Rating—Necessity for the Investor or the Company? *Sustainability*. 2021. Vol. 13, No. 16. DOI: <https://doi.org/10.3390/su13168940>
6. Тивончук О. ESG рейтинги компаній – сутність та особливості формування. *Галицький економічний вісник*. С. 104–113. URL: [https://elartu.tntu.edu.ua/bitstream/lib/34203/2/TNTUSJ\\_2020v6n67\\_Tyvonchuk\\_O-Esg\\_company\\_ratings-104-113.pdf](https://elartu.tntu.edu.ua/bitstream/lib/34203/2/TNTUSJ_2020v6n67_Tyvonchuk_O-Esg_company_ratings-104-113.pdf)
7. Nielsen C. ESG Reporting and Metrics: From Double Materiality to Key Performance Indicators. *Sustainability*. 2023. Vol. 15, No. 24. DOI: <https://doi.org/10.3390/su152416844>
8. Global Reporting Initiative. GRI Standards. URL: <https://www.globalreporting.org/standards>
9. Task Force on Climate-Related Financial Disclosures. TCFD. URL: <https://www.fsb-tcfid.org/>
10. CSRD Institute. The ESRS (European Sustainability Reporting Standards). URL: <https://csrdinstitute.eu/blog/the-esrs-european-sustainability-reporting-standards>
11. Heads Up - Unpacking the Double Materiality Assessment Under the E.U. Corporate Sustainability Reporting Directive. *Deloitte Accounting Research Tool*. URL: <https://dart.deloitte.com/USDART/home/publications/deloitte/heads-up/2024/csrd-esrs-double-materiality-assessment>
12. van der Vegt G. S., Essens P., Wahlström M., George G. Managing Risk and Resilience. *Academy of Management Journal*. 2015. Vol. 58, No. 4. P. 971–980. DOI: <https://doi.org/10.5465/amj.2015.4004>
13. Wang H., Jiao S., Ma C. The impact of ESG responsibility performance on corporate resilience. *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 93. P. 1115–1129. URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.05.033>

14. Башнянин Г., Лінтур І. Фінансова стійкість суб'єктів господарювання та шляхи її покращення. *Мукачівський державний університет - Економіка і суспільство*. 2015. № 1. С. 65–68. URL: [https://economyandsociety.in.ua/journals/1\\_ukr/13.pdf](https://economyandsociety.in.ua/journals/1_ukr/13.pdf)
15. Соціальний контроль як підсистема управління соціально-економічною стійкістю підприємства. *Інноваційна економіка*. Тернопіль, 2012. С. 65–67.
16. Boin A. et al. *Designing Resilience: Preparing for Extreme Events*. Pittsburgh : University of Pittsburgh Press, 2010. (Chapter: The Rise of Resilience). DOI: <https://doi.org/10.2307/j.ctt5hjq0c> URL: <https://academicweb.nd.edu/~lemmon/courses/bios60581/lectures/eblock/Boin2013.pdf>
17. Duchek S. Organizational resilience: a capability-based conceptualization. *Business Research*. 2020. Vol. 13. P. 215–246. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40685-019-0085-7> URL: <https://d-nb.info/1178203778/34>
18. Khalil M. A., Khalil S., Sinliamthong P. From ratings to resilience: The role and implications of environmental, social, and governance (ESG) performance in corporate solvency. *Sustainable Futures*. 2024. Vol. 8. P. 100304. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2024.100304>
19. Di Simone L., Petracci B., Piva M. Economic Sustainability, Innovation, and the ESG Factors: An Empirical Investigation. *Sustainability*. 2022. Vol. 14, No. 4. P. 2270. DOI: <https://doi.org/10.3390/su14042270>
20. Мочерний С. В. Економічний словник-довідник. Київ : Феміна, 1995. 368 с. URL: <https://archive.org/details/eksl1995/page/164/mode/2up>
21. Лівощко Т. О. Моніторинг за ESG-принципами та його вплив на конкурентоспроможність суб'єктів господарювання. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2022. Т. 310, № 5(1). С. 158–164. DOI: [https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-310-5\(1\)-26](https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-310-5(1)-26)
22. 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. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
23. Wang C. The Relationship between ESG Performance and Corporate Performance – Based on Stakeholder Theory. *SHS Web of Conferences*. 2024. Vol. 190. P. 03022. DOI: <https://doi.org/10.1051/shsconf/202419003022>
24. Stakeholder Theory: The State of the Art / B. L. Parmar et al. *Academy of Management Annals*. 2010. Vol. 4, no. 1. P. 403–445. URL: <https://doi.org/10.5465/19416520.2010.495581>
25. Voice of the Asset Owner Survey 2024 Quantitative Analysis. *Morningstar Indexes*. URL: <https://indexes.morningstar.com/insights/analysis/blt435a08d683d95490/voice-of-the-asset-owner-survey-2024-quantitative-analysis>
26. Грек Т. The Role of ESG principles in fostering international investment reliability for Ukrainian businesses during the war and post-war recovery. *Актуальні питання розвитку і стабілізації економіки України в умовах війни з РФ : матеріали учнівсько-студентської конференції / Національний університет "Києво-Могиланська академія", Кафедра економічної теорії, КЗПО "Київська Мала академія*

- наук учнівської молоді", *Відділення економіки*. 2025. P. 19–22. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/items/1d768662-656b-4469-abf6-2d36bfc3f166>
27. Gen Z and Millennial Survey 2024. *Deloitte*. URL: <https://www.deloitte.com/global/en/issues/work/content/genzmillennialsurvey.html>
28. Sustainable Supply Chain Survey 2024. *Deloitte*. URL: <https://www.deloitte.com/cz-sk/en/services/consulting/research/sustainable-supply-chain-survey.html>
29. Dai T., Tang C. *Frontiers in Service Science: Integrating ESG Measures and Supply Chain Management: Research Opportunities in the Postpandemic Era*. *Service Science*. 2022. Vol. 14, no. 1. P. 1–12. URL: <https://doi.org/10.1287/serv.2021.0295>
30. Md Tapan Mahmud. Quest for a Single Theory to Explain Managerial Motivations for Sustainability Disclosures: Legitimacy Theory, Stakeholder Theory or Institutional Theory. *Journal of the Academy of Islamically Integrated Arts and Sciences*. 2019. P. 135–159. URL: [https://jaias.org/content/files/pdf/academic\\_records/2019bulletin/12.pdf](https://jaias.org/content/files/pdf/academic_records/2019bulletin/12.pdf)
31. Stijn D. Passtoors. *Navigating Institutional Distance in Emerging Markets: The Impact of ESG Scores on Foreign Market Entry Strategies – master thesis*. *Tilburg University: School of Economics and Management*, 2024. 40 p. URL: <https://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=172019>
32. Miao X. Challenges and Responses to ESG Risk Management. *Modern Management Science & Engineering*. 2024. Vol. 6, no. 1. P. p55. URL: <https://doi.org/10.22158/mmse.v6n1p55>
33. Sharma S. Does ESG risk management ensure better risk management? Evidence from India. *Procedia Computer Science*. 2023. Vol. 221. P. 912–919. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.08.068>
34. Kurznack L., Schoenmaker D., Schramade W. A model of long-term value creation. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2021. P. 1–19. DOI: <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1920231>
35. Lin Y. The Role of ESG Strategy Implementation in Long-Term Value Creation for Companies. *Journal of Social Science and Cultural Development*. 2024. Vol. 1, no. 2. URL: <https://atlantic-press-journals.com/index.php/JSSCD/article/view/288/921>
36. Скаковська С., Шило Ж., Котик О. ESG: інструмент сталого розвитку як вплив на вартість капіталу компаній. *Bulletin national university of water and environmental engineering*. 2025. Т. 2, № 110. С. 240–253. DOI: <https://doi.org/10.31713/ve2202520>. URL: <https://ep3.nuwm.edu.ua/34111/1/Ve11020.pdf>
37. The Good Lobby. *ESG Risk Ratings: Sustainalytics Scorecard*. Brussels, 2024. URL: <https://www.thegoodlobby.eu/wp-content/uploads/2024/12/TGL-Scorecard-Sustainalytics.pdf>
38. ESG Risk Ratings. *sustainalytics.com*. URL: <https://www.sustainalytics.com/esg-data>
39. The ESG risk rating: frequently asked questions – for companies. Sustainalytics : A Morningstar company, 2020. 8 p. URL: <https://connect.sustainalytics.com/hubfs/SFS/Sustainalytics%20ESG%20Risk%20Rating%20-%20FAQs%20for%20Corporations.pdf>

40. Sustainability of Stocks. *MORNINGSTAR*. URL: <https://www.morningstar.com/>
41. Wallance K. Our New Rating Measures a Stock's ESG Risk. *MORNINGSTAR*. URL: <https://www.morningstar.com/sustainable-investing/our-new-rating-measures-stocks-esg-risk>
42. The Long Term Perspective on Markets. *Macrotrends*. URL: <https://www.macrotrends.net/>
43. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні : Закон України від 16.07.1999 р. № 996-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14>
44. Про схвалення Стратегії запровадження підприємствами звітності із сталого розвитку: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 18.10.2024 р. № 1015-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1015-2024-%D1%80>
45. Картка законопроекту № 45066 щодо нефінансової звітності. *Законотворчість*. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/45066>
46. Про інтегроване запобігання та контроль промислового забруднення: Закон України від 16.07.2024 р. № 3855-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3855-20>
47. Національний банк України. Біла книга з управління ESG ризиками у фінансовому секторі. Київ : НБУ, 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oprilyudneno-bilu-knigu-z-upravlinnya-esg-rizikami-u-finansovomu-sektori>
48. Китайчук Т., Покиньючерда В. ESG звітність в Україні: перспективи, виклики та дорожня карта впровадження. *Інклюзивна економіка*. 2025. № 2 (08). С. 23–28. DOI: [https://doi.org/10.32782/inclusive\\_economics.8-4](https://doi.org/10.32782/inclusive_economics.8-4)
49. Пшенична М. О. Вплив повномасштабної російсько-української війни на практику імплементації ESG-підходів вітчизняними підприємствами. *Економіка та суспільство*. 2022. № 46. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-46-64>
50. Дяковський Д. Переваги використання ESG підходів в інвестиційній діяльності в контексті майбутньої відбудови економіки України. *Міжнародна науково-практична конференція "Стратегічні пріоритети розвитку фінансової системи України в умовах війни"*. С. 51–54. URL: <https://ekmair.ukma.edu.ua/server/api/core/bitstreams/dbf21578-c3ef-4a9c-8318-80abefc5c419/content>
51. Kyivstar Joint Stock Company. Investor Relations. *Investors.Kyivstar*. URL: <https://investors.kyivstar.ua/>
52. Form F-4 for Kyivstar Group LTD (06/05/2025). *Investors.Kyivstar* URL: <https://investors.kyivstar.ua/static-files/d452c3e5-1e59-492c-b51d-13304902199e>
53. SASB Standards Board. Telecommunication Services: Sustainability Accounting Standard. San Francisco: SASB, 2018. URL: [https://sasb.ifrs.org/wp-content/uploads/2019/08/SASB\\_Telecom\\_Brief.pdf](https://sasb.ifrs.org/wp-content/uploads/2019/08/SASB_Telecom_Brief.pdf)
54. Київстар отримав відзнаку за стійкість в умовах війни від World Communication Awards 2024. *Київстар*. 13.12.2024. URL: <https://kyivstar.ua/news/id131220241200>
55. Антимонопольний комітет України: Новини. *АМКУ*. URL: <https://amcu.gov.ua/>

56. Kyivstar to Acquire Solar Power Company (15.12.2025). *Investors.Kyivstar*. URL: <https://investors.kyivstar.ua/news-releases/news-release-details/investing-ukraines-energy-resilience-kyivstar-acquire-solar>
57. PwC Canada. ESG Maturity Assessments: Measure Actions and Ambitions. URL: <https://www.pwc.com/ca/en/services/sustainability/insights/four-profiles-of-esg-maturity.html>
58. The ESG Maturity Model. Orrick, Netscout, 2023. 18 p. URL: <https://media.orrick.com/Media%20Library/public/files/misc/2023/esg-maturity-model.pdf>.
59. Офіс зеленого переходу. URL: <https://gto.dixigroup.org/>
60. Офіс сталих рішень. URL: <https://ukraine-oss.com/>
61. Український кліматичний офіс. URL: <https://ukrainian-climate-office.org/>
62. Мережа Глобального договору ООН в Україні. URL: <https://globalcompact.org.ua/>
63. Eccles R. G., Ioannou I., Serafeim G. The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. **Management Science**. 2014. Vol. 60, No. 11. P. 2835–2857. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>