



Отримано: 02 серпня 2024 р.

Прорецензовано: 02 вересня 2024 р.

Прийнято до друку: 06 вересня 2024 р.

e-mail: pavlo.g.ilchuk@lpnu.ua

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0000-0003-4636-2309>

e-mail: liubov.f.korchahina@lpnu.ua

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0009-0000-5505-838X>

DOI: 10.25264/2311-5149-2024-34(62)-48-55

Ільчук П. Г., Корчагіна Л. Ф. Управління ESG-активністю підприємств на основі фінансових результатів їхньої діяльності. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2024. № 34(62). С. 48–55.

УДК: 658.114:330.3:159.947.23

JEL-класифікація: Q58, G24, M48

Ільчук Павло Григорович,

*доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри управління проектами
Національного університету «Львівська політехніка»*

Корчагіна Любов Федорівна,

*аспірантка кафедри управління проектами
Національного університету «Львівська політехніка»*

УПРАВЛІННЯ ESG-АКТИВНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ФІНАНСОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ЇХНЬОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

У науковій статті досліджено базові причини забезпечення ESG-активності підприємств з позиції їх фінансової результативності: видатки на забезпечення ESG-активності, що йдуть у розріз із цілями компаній щодо максимізації прибутків (тобто ESG-активність вступає у протиріччя з так званою Теорією акціонера), частково цьому сприяють також відсутність чітких регуляторних вимог з організації та звітування щодо ESG-активності, відсутність досвіду у компаній та наявність усталених практик і методологій.

Доведено, що мотивацією для підприємства, його керівництва та власників є наявність зв'язку між рівнем ESG-активності та фінансовою результативністю компанії – це переводить прийняття управлінських рішень в звичне русло: дія – результат і у керівника з'являється принципова можливість стверджувати, що додаткові витрати на ESG-активність у певному обсязі призведуть до покращення фінансових результатів його компанії, а наявність кількісних оцінок таких зв'язків дає можливість об'єктивно оцінювати ефекти від понесених ESG-витрат.

На основі проведеного аналізу авторами зроблено висновок, що збільшення ESG-зусиль з боку компанії призводить до зростання рентабельності активів. Цікавий факт за результатами їх дослідження: цей позитивний вплив триває не лише в рік безпосередньої реалізації ESG-активності, але і в наступні роки.

Ключові слова: ESG-активність, критерії ESG, ESG-звітність, корпоративна соціальна відповідальність, фінансові результати, сталий розвиток, цілі сталого розвитку, управління підприємствами.

Pavlo Ilchuk,

*Doctor of Sciences in Economics, Professor, Head of the Department of Project Management,
Lviv Polytechnic National University*

Liubov Korchahina,

*Graduate student at the Department of Project Management
Lviv Polytechnic National University*

MANAGEMENT OF ESG ACTIVITIES OF COMPANIES BASED ON THE FINANCIAL RESULTS OF THEIR OPERATIONS

The scientific article examines the fundamental reasons for ensuring ESG activities of enterprises from the standpoint of their financial performance. It highlights that expenses for ensuring ESG activities may conflict with companies' goals to maximize profits, which is in line with the Shareholder Theory. This tension is partially exacerbated by the lack of clear regulatory requirements for organizing and reporting ESG activities, as well as by companies' limited experience and the absence of established practices and methodologies.

The authors demonstrate that the motivation for enterprises, including their management and owners, stems from a connection between the level of ESG activity and the company's financial performance. This correlation shifts management decision-making toward a straightforward action-result framework, enabling managers to assert that additional spending on ESG activities can lead to improved financial results. Furthermore, having quantitative estimates of such relationships allows for an objective assessment of the effects of incurred ESG expenses.

Based on the analysis conducted by the authors, it is concluded that an increase in ESG efforts by a company correlates with an increase in asset profitability. Notably, this positive influence persists not only in the year of direct ESG activity implementation but also in subsequent years.



Keywords: *ESG activity, ESG criteria, ESG reporting, corporate social responsibility, financial results, sustainable development, sustainable development goals, corporate governance.*

Постановка проблеми. ESG-активність є переважно генератором додаткових витрат для компанії. Відповідно постає питання: наскільки раціонально нею займатись з точки зору базової економічної корисності компанії (поза контекстом всіх тих іміджевих, соціальних та інших переваг, що є наслідками ESG-активності)?

Мотивація щодо сприяння досягнення Цілей сталого розвитку є надто економічно невідчутною у порівнянні з понесеними для цього витратами. Створення «зеленого» іміджу компанії є безперечно позитивним репутаційним аспектом, але цей ефект досить важко співставити з понесеними витратами і відповідно оцінити їх ефективність.

Найбільш очевидним аргументом є те, що негативні ESG-події завдають значної шкоди компанії (Krüger, 2015), руйнуючи її репутацію, імідж, відносини зі стейкхолдерами тощо [1]. Втім негативні ESG-події можуть відбутися, а можуть і не відбутися, тому таку мотивацію для значних додаткових витрат, керівництву компанії може бути важко пояснити акціонерам чи власникам.

Витрати на ESG-активність сприяють формуванню більш задоволеного та вмотивованого трудового колективу на підприємстві. Але як зрозуміти, що співвідношення витрат на досягнення ефекту є задовільним? Адже позитивні ефекти від провадження ESG-активності в кінцевому результаті акумулюються у формі цілком об'єктивних кількісних показників – фінансових результатах компанії. Наприклад, Lev et al. (2010) відмічають, що ESG-активність впливає на майбутні доходи компанії [2].

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Для розуміння масштабу проблеми та рівня інтересу науковців до її вивчення, відзначимо, що Friede et al. (2015) провели аналіз більше 2200 наукових праць та з'ясували, що приблизно 90 % з них знайшли позитивний зв'язок між ESG-активністю компаній та їх фінансовими результатами [3].

Більш пізній мета-аналіз був проведений Alshehhi et al. (2018), що провів мета-аналіз, який засвідчив, що в 78 % випадках спостерігався позитивний зв'язок між ESG-активністю компаній та фінансовими результатами компаній [4].

Найбільш актуальний на сьогодні є мета-аналіз за авторством Whelan et al. (2021), в якому зазначено, що в статтях (проаналізовано більше 1000), написаних до 2015 р., відмічається наявність позитивної кореляції між ESG-активністю та операційною ефективністю компанії, а також поведінкою цін на акції. Втім, після 2015 р. відбувалося експоненційне зростання обсягів ESG-активності та з'явилися свідчення на користь того, що якість менеджменту при цьому значно підвищувалась. Особливо яскраво це підкреслила пандемія, коли компанії постали перед небаченими до цього викликами, і краще пристосованими виявились саме ті, де ESG-активність була частиною корпоративної культури [5]. При цьому акції цих компаній в середньому демонстрували більшу доходність на 1,4–2,7 % (Cheema-Fox et al., 2020).

Загальна статистика за даними Whelan et al. (2021) наступна:

- 58 % досліджень ідентифікували наявність позитивного зв'язку між ESG-активністю і фінансовою результативністю;
- 8 % – негативний зв'язок;
- 13 % – відсутність зв'язку
- 21 % показали змішані результати [5].

Характерним є те, що ці зв'язки працюють поза контекстом географічних особливостей чи рівня економічного розвитку окремо взятої країни. Зокрема Velte (2017) довів наявність позитивного впливу ESG-активності на фінансову результативність компаній Німеччини [6], а De Lucia et al. (2020) – для 22 європейських країн [7]; Yoon et al. (2018) – Південної Кореї [8], Zhao et al. (2018) – Китаю [9], Dalal and Thaker (2019) – Індії [10], Fatemi et al. (2018) – США [11].

Guido (2017) зауважує, що механізм трансмісії впливу ESG-активності на результативність компаній є складним і багатофакторним. Зокрема трансмісійні канали впливу ESG-активності на результативність компаній включають в себе вплив на системні ризики та специфічні ризики [12]. Fu та Li (2023) проаналізували 2256 китайських компаній на предмет впливу ESG-активності на їх фінансову результативність і дійшли висновку про наявність між ними позитивного зв'язку. Зокрема збільшення ESG-зусиль з боку компанії призводить до зростання рентабельності активів, позитивно впливає на фінансову результативність компанії, сприяє формуванню кращого клімату всередині компанії, більш активному впровадженню інновацій, зростанню лояльності працівників [13].

Aydoğmuş та інші (2022) проаналізували вплив ESG-активності на фінансову результативність 1720 компаній як в цілому, так і в розрізі окремих складових (E, S та G). Їх результати підтвердили



наявність позитивного зв'язку між рівнем ESG-активності та капіталізацією і прибутковістю компанії [14]. Висновки Аудоғмуш та інші (2022) були підтверджені Xie et al. (2019): більшість ESG-ініціатив позитивно впливають на фінансову результативність компаній [15].

Незважаючи на наявність переконливих свідчень на користь ESG-активності та великих витрат на неї, все ж залишаються питання її доцільності відкритими та дискусійними (Koundourі та інші, 2022) [16]. Як бачимо, існуючі свідчення є доволі змішаними. Частково це пояснюється дуже швидкою еволюцією відношення компаній до ESG-активності (мається на увазі вибухове зростання такого роду діяльності), тобто порівнювати ситуацію 10 років тому із сьогоднішнім днем – це, власне, порівнювати неспівставні речі. Крім того, останні роки були дуже турбулентними для світової економіки: пандемії та локдауни, постпандемічне відновлення та очікування рецесії на тлі інфляції та війни. Тому аналіз поточного стану справ є не просто додатковим свідченням на користь тієї чи іншої гіпотези щодо зв'язку ESG-активності та фінансової результативності компанії, а радше генерація принципів нових наукових результатів, що представляють собою значну цінність для підприємств, оскільки дають їм матеріальну базу для прийняття рішень щодо доцільності ESG- діяльності.

Мета дослідження: розробити та вдосконалити науково-методичні підходи до визначення впливу ESG-активності підприємств/компаній на фінансову результативність їхньої діяльності.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для досягнення поставленої мети необхідно надати відповідь на два принципові питання: як оцінити рівень ESG-активності компанії та як оцінити її фінансову результативність.

Кількісна оцінка рівня ESG-активності компанії відповідає її позиції в ESG-рейтингу The Sustainability Yearbook – 2023 від S&P Global. Даний рейтинг було обрано, оскільки він містить максимальну кількість доступних даних (присутні більше 7800 компаній), а також має кількісні характеристики ESG-активності (ESG score) в розрізі кожної окремої компанії.

У якості показників для оцінки фінансової результативності, як правило, використовується рентабельність активів та рентабельність капіталу. На нашу думку, це дуже обмежений перелік, який по суті розкриває лише вплив ESG-активності на прибутковість компанії. У той же час важливими є такі інвестиційні метрики як P/B, P/E, P/S, а також показники ліквідності (наприклад, коефіцієнт поточної ліквідності) та фінансової стабільності (наприклад, показник фінансового левериджу або співвідношення заборгованості до власного капіталу). Оцінка ризиків також є важливим елементом аналізу фінансового стану підприємства, в якості такого показника у контексті інвестиційної привабливості компанії є показник Beta.

Виходячи з цього, у нашому дослідженні буде радикально розширено перелік метрик фінансової результативності компаній, їх опис представлено в табл. 1. Зауважимо, що частково вибір показників обумовлений наявністю доступних даних у вільному доступі.

Таблиця 1

Показники, що будуть використані для оцінки фінансової результативності компанії

Показник	Група	Розрахунок	Опис
ROA (рентабельність активів)	рентабельність	чистий прибуток / активи	показує ефективність використання активів компанії для генерації прибутку
ROE (рентабельність капіталу)	рентабельність	чистий прибуток / власний капітал	показує частку віддачі на вкладений власний капітал
Debt-to-Equity Ratio (фінансовий леверидж)	фінансова стійкість	заборгованість / власний капітал	вказує на відносну частку власного капіталу та боргу, що використовуються для фінансування активів компанії
Current ratio (поточна ліквідність)	ліквідність	поточні активи / поточні зобов'язання	визначає, чи має фірма достатньо ресурсів для виконання своїх короткострокових зобов'язань
P/E (коефіцієнт ціна/прибуток)	інвестиційна привабливість	ринкова капіталізація / річний прибуток	характеризує ринкову вартість одиниці прибутку компанії
P/S (коефіцієнт ціна/виручка)	інвестиційна привабливість	ринкова капіталізація / обсяг продажів	показує, скільки інвестори готові заплатити за долар продажів
P/B (коефіцієнт ціна/балансова вартість)	інвестиційна привабливість	ринкова капіталізація / балансова вартість	показує, на яку суму інвестор отримує майна компанії на кожен вкладений ним долар
Beta (бета-коефіцієнт)	ризик	коливання ціни акції компанії / динаміка цін на фондовому ринку в цілому	відображає мінливість дохідності акцій компанії щодо дохідності ринку в цілому

Джерело: складено авторами.



Джерелом даних для аналізу показників фінансової результативності компаній виступив портал Marketbeat (<https://www.marketbeat.com/>), а щодо показників ESG-активності – The Sustainability Yearbook – 2023 від S&P Global (<https://www.spglobal.com/esg/csa/yearbook/2023/ranking/>). Період аналізу – 2023 р.

Базова гіпотеза H1 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на фінансову результативність компаній» буде перевірятись в розрізі кожного окремо взятого показника фінансової результативності.

Відповідно, у процесі буде протестовано 8 підгіпотез:

- H1.1 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на рентабельність активів»;
- H1.2 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на рентабельність капіталу»;
- H1.3 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на фінансовий леверидж»;
- H1.4 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на поточну ліквідність»;
- H1.5 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на коефіцієнт ціна/прибуток»;
- H1.6 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на коефіцієнт ціна/виручка»;
- H1.7 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на коефіцієнт ціна/балансова вартість»;
- H1.8 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на ризик».

Для цього з сайту компанії S&P Global обираються 37 кращих та 37 гірших компаній рейтингу The Sustainability Yearbook – 2023 з відповідними кількісними оцінками їх ESG-активності. Порогові значення для кращих компаній – від 74 і вище, для гірших – 60 і нижче. Така кількість компаній обумовлена наявністю даних, що відповідають встановленим пороговим критеріям. Результати цього відбору наведено в табл. 2.

Таблиця 2

Лідери та аутсайтери рейтингу The Sustainability Yearbook – 2023

Назва компанії-аутсайдера за ESG-активністю	Рівень ESG в балах	Назва компанії-лідера за ESG-активністю	Рівень ESG в балах
Marui Group Co., Ltd.	60	ASE Technology Holding Co., Ltd.	93
AB Electrolux (publ)	60	Coca-Cola HBC AG	91
Entain Plc	60	Deutsche Telekom AG	90
Spirit AeroSystems Holdings, Inc.	60	United Microelectronics Corporation	90
Amplifon S.p.A.	60	Indra Sistemas, S.A.	87
Barclays PLC	60	Klabi S.A.	85
Orkla ASA	60	Owens Corning	85
Svenska Handelsbanken AB (publ)	60	Japan Airlines Co., Ltd.	85
Baker Hughes Company	59	GSK plc	84
Canadian Imperial Bank of Commerce	59	Engie SA	82
Telefonaktiebolaget LM Ericsson (publ)	59	ASML Holding N.V.	82
Illumina, Inc.	59	Veolia Environnement	82
Smith & Nephew plc	59	Allianz SE	82
Gibson Energy Inc	58	AXA SA	81
Swedbank AB (publ)	58	Chugai Pharmaceutical Co., Ltd.	80
ONEOK, Inc.	58	Newmont Corporation	80
Investec Group	57	Linde	80
China Everbright Environment Group Limited	56	OMRON Corporation	80
UniCredit S.p.A.	56	Roche Holding AG	79
Rakuten Group, Inc.	56	CNH Industrial N.V.	78
Kilroy Realty Corporation	56	TELUS Corporation	78
Rentokil Initial plc	56	Intesa Sanpaolo	78
Iron Mountain Incorporated	55	Arkema S.A.	78
HSBC Holdings plc	55	Siemens Aktiengesellschaft	77
Rotork plc	55	UPM-Kymmene Oyj	77
Companhia Siderúrgica Nacional	54	Capgemini	77
TE Connectivity Ltd.	54	Saipem SpA	77
Ventas, Inc.	54	Reckitt Benckiser Group plc	76
Bank of America Corporation	53	HP Inc.	76
Fresenius SE & Co. KGaA	53	Temenos AG	76
Verisk Analytics, Inc.	53	Bridgestone Corporation	76
Heineken Holding N.V.	52	Mitsubishi Chemical Group Corporation	76
Tencent Holdings Limited	49	Sumitomo Forestry Co., Ltd.	75
Whitbread plc	48	Abbott Laboratories	75



Продовження таблиці 2

Назва компанії-аутсайдера за ESG-активністю	Рівень ESG в балах	Назва компанії-лідера за ESG-активністю	Рівень ESG в балах
Westpac Banking Corporation	48	Ecolab	74
Fortinet, Inc.	47	Nabtesco Corporation	74
Chegg, Inc.	41	TotalEnergies SE	74

Джерело: складено авторами.

Наступним кроком є фільтрація даних, в рамках якої з бази даних видаляються аномальні значення. Аномальність визначалась наступним чином: вихід значення показника за межі діапазону середнє значення за вибіркою +/- 1 стандартне відхилення.

Етап аналізу даних включає в себе декілька підетапів. На першому досліджувались результати описової статистики в розрізі окремих груп показників (рентабельність, фінансова стійкість і ліквідність, інвестиційна привабливість і ризик).

Описова статистика даних групи рентабельність у розрізі рівня ESG-активності наведена в табл. 3.

Таблиця 3

Описова статистика даних групи рентабельність у розрізі рівня ESG-активності

Параметр	ESG Score		ROE		ROA	
	кращі	гірші	кращі	гірші	кращі	гірші
Середнє	79.70	55.59	15.55%	8.40%	6.86%	2.23%
Стандартна помилка	0.84	0.74	1.92%	1.98%	0.86%	0.69%
Медіана	78	56	0.1241	0.118	0.0547	0.0119
Стандартне відхилення	5.30	4.47	9.96%	9.90%	4.62%	3.72%
Дисперсія вибірки	28.11	20.03	0.99%	0.98%	0.21%	0.14%
Експес	0.11	1.93	6.75	1.93	2.33	2.84
Асиметричність	0.86	-1.34	2.14	-1.15	1.36	-0.63
Інтервал	21	19	0.4843	0.445	0.1997	0.1953
Мінімум	72	41	0.0445	-0.1806	0.0075	-0.0962
Максимум	93	60	0.5288	0.2644	0.2072	0.0991
Сума	3188	2057	4.1972	2.0989	1.9908	0.6465
Кількість	40	37	27	25	29	29

Джерело: складено авторами.

Як свідчать дані табл. 3 показники рентабельності у компаній з вищим рівнем ESG-активності значно кращі за компанії-аутсайдери рейтингу The Sustainability Yearbook – 2023. Ці результати повністю відповідають результатам попередніх досліджень та свідчать на користь гіпотез H1.1 та H1.2.

Описова статистика даних груп інвестиційної привабливості та ризиковості в розрізі рівня ESG-активності наведена в табл. 4.

Таблиця 4

Описова статистика даних груп інвестиційної привабливості та ризиковості в розрізі рівня ESG-активності

Параметр	p/e		p/s		p/b		beta	
	кращі	гірші	кращі	гірші	кращі	гірші	кращі	гірші
Середнє	20.38	24.06	2.01	1.98	2.80	2.10	0.98	1.02
Стандартна помилка	2.50	4.13	0.32	0.24	0.32	0.26	0.05	0.07
Медіана	13.76	18.775	1.345	1.81	2.01	1.79	1.07	1.01
Стандартне відхилення	13.44	20.23	1.87	1.36	1.90	1.49	0.34	0.40
Дисперсія вибірки	180.67	409.17	3.49	1.85	3.59	2.22	0.12	0.16
Експес	0.59	1.89	1.33	-0.35	0.79	0.59	-1.03	-0.21
Асиметричність	1.16	1.67	1.52	0.63	1.25	1.16	-0.19	0.20
Інтервал	50	69.05	6.71	4.78	7.14	5.5	1.25	1.66
Мінімум	6.99	4.61	0.27	0.08	0.64	0.26	0.39	0.33
Максимум	56.99	73.66	6.98	4.86	7.78	5.76	1.64	1.99
Сума	591.15	577.33	68.39	63.38	95.1	67.07	39.29	37.67
Кількість	29	24	34	32	34	32	40	37

Джерело: складено авторами.



Дані табл. 4 показують, що ризикова складова, як і показник p/s не демонструють різниць залежно від рівня ESG-активності компанії. Тобто гіпотези H1.6 та H1.8 не підтверджено. Натомість показник p/b більший для компаній з вищим рівнем ESG-активності, що є непрямим свідченням на користь більшої інвестиційної привабливості компаній, що орієнтовані на досягнення ЦСР та корпоративну соціальну відповідальність.

Описова статистика даних груп ліквідності та фінансової стійкості в розрізі рівня ESG-активності наведена в табл. 5.

Таблиця 5

Описова статистика даних групи груп ліквідності та фінансової стійкості в розрізі рівня ESG-активності

Параметр	Current ratio		Debt-to-equity	
	кращі	гірші	кращі	гірші
Середнє	1.34	1.33	0.71	1.19
Стандартна помилка	0.10	0.10	0.10	0.23
Медіана	1.21	1.16	0.565	0.87
Мода	1.21	1.13	0.91	#Н/Д
Стандартне відхилення	0.58	0.60	0.57	1.17
Дисперсія вибірки	0.34	0.36	0.33	1.37
Екссес	-0.23	0.53	8.44	2.75
Асиметричність	0.35	0.85	2.39	1.68
Інтервал	2.52	2.56	2.98	4.58
Мінімум	0.13	0.34	0.12	0.01
Максимум	2.65	2.9	3.1	4.59
Сума	49.72	46.54	24.09	32.16
Кількість	37	35	34	27

Джерело: складено авторами.

Дані табл. 5 не підтверджують гіпотезу H1.4: рівень поточної ліквідності практично ідентичний для компаній-лідерів та компаній-аутсайдерів за ESG-активністю рейтингу The Sustainability Yearbook – 2023. У той же час співвідношення Debt-to-equity (фінансовий леверидж) значно краще для компаній-лідерів. Тобто компанії з більшим рівнем ESG-активності намагаються більш адекватно використовувати боргові кошти відносно власних. Відповідно вони фінансово більш стійкі. Тобто маємо свідчення на користь гіпотези H1.3.

Втім, сам факт наявності різниць між показниками залежно від рівня ESG-активності ще не означає фактичну присутність відмінностей, бо різниці можуть бути статистично незначущими. Тому наступним кроком є перевірка груп даних на приналежність до єдиної генеральної сукупності. Тестується нульова гіпотеза: дані належать до єдиної генеральної сукупності. Відхилення гіпотези означає підтвердження наявності статистично значимої різниці між групами даних. Оскільки немає впевненості в характері розподілу даних (нормальний чи не нормальний), то для тестування будуть використовуватись як параметричні тести (АНОВА-аналіз), так і непараметричні (тест Манна-Вітні).

Результати параметричних тестів для аналізованих показників наведено в табл. 6.

Таблиця 6

Результати АНОВА аналізу

Показник	Значення F (p-значення)	Різниця є статистично значимою
p/e	0.62 (0.43)	Ні
ROE	6.73 (0.01)	Так
ROA	17.72 (0.00)	Так
p/s	0.00 (0.94)	Ні
Current ratio	0.01 (0.92)	Ні
Debt-to-equity	4.45 (0.03)	Так
p/b	2.76 (0.1)	Ні
beta	0.13 (0.72)	Ні

Джерело: складено авторами.

Дані параметричних тестів підтвердили попередні висновки за результатами аналізу середніх та описової статистики: гіпотези H1.1, H1.2 та H1.3 підтверджено, а решта – ні. Тобто у випадку поточної



ліквідності, показників інвестиційної привабливості та ризиків статистично значущі різниці між компаніями-лідерами за ESG-активністю та компаніями-аутсайдерами – відсутні.

Результати непараметричних тестів для аналізованих показників наведено в табл. 7.

Таблиця 7

Результати тестів Манна-Вітні

Показник	Значення Н (р-значення)	Різниця є статистично значимою
p/e	0.16 (0.69)	ні
ROE	3.84 (0.05)	так
ROA	15.85 (0.00)	так
p/s	0.33 (0.56)	ні
Current ratio	0.06 (0.81)	ні
Debt-to-equity	2.00 (0.16)	ні
p/b	2.85 (0.09)	ні
beta	0.00 (0.95)	ні

Джерело: складено авторами.

У цілому результати непараметричних тестів підтверджують наявні висновки за єдиним виключенням – показник фінансового левериджу не продемонстрував наявності статистично значущих різниць для компаній-лідерів та аутсайдерів (тобто гіпотеза H1.3 не знайшла підтвердження).

Підводячи загальні підсумки проведеного аналізу, відзначимо, що базову гіпотезу H1 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на фінансову результативність компаній» було підтверджено частково. А саме підтвердились наступні складові гіпотези:

- H1.1 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на рентабельність активів»;
- H1.2 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на рентабельність капіталу»;
- H1.3 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на фінансовий леверидж».

Також були отримані змішані свідчення на користь гіпотези:

- H1.7 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на коефіцієнт ціна/балансова вартість».

Решта гіпотез не знайшли підтвердження:

- H1.4 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на поточну ліквідність»;
- H1.5 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на коефіцієнт ціна/прибуток»;
- H1.6 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на коефіцієнт ціна/виручка»;
- H1.8 «Рівень ESG-активності здійснює позитивний вплив на ризик».

Висновки. У цілому такі результати відповідають існуючому консенсусу в науці на поточний момент часу, одночасно вони розширюють поточні емпіричні свідчення, як з точки зору масиву використаних показників, так і з позиції відповідності найостаннішим даним.

Отримані результати, з одного боку, вказують на доцільність розробки та ведення ESG-рейтингів, а з іншого – дають матеріальну базу для прийняття обґрунтованих управлінських рішень. Тепер питання ESG-активності переходить з площини інтуїтивного прийняття рішень до цілком об'єктивного: щоб збільшити рентабельність актив на 2 %, необхідно забезпечити зростання ESG-score на 10 балів. Звичайно у реальному світі це працює не так просто і є багато прямих та непрямих факторів, що впливають на забезпечення реалізації цього співвідношення, втім у статті було доведено, що воно об'єктивно існує, і дає підстави для активізації ESG-зусиль з боку компаній.

Література:

1. Krüger F. (2015). *Corporate storytelling: Theorie und empirie narrativer public relations in der unternehmenskommunikation*. Berlin, Germany: Springer-Verlag, 107. [in English]
2. Lev B., Petrovits C., Radhakrishnan S. (2010). Is doing good good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth. *Strategic management journal*, 31 (2), 182-200. [in English]
3. Friede G., Busch T., Bassen A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233. [in English]
4. Alshehhi A., Nobanee H., Khare N. (2018). The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential. *Sustainability*, 10(2), 494. [in English]
5. Whelan T., Atz U., Holt T. V., Clark C. (2021). *ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015-2020*. NYU Stern Center for Sustainable Business, Rockefeller Asset Management. [in English]
6. Velte P. (2017). Does ESG Performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8, 169-178. [in English]



7. De Lucia C., Paziienza P., Bartlett M. (2020). Does good ESG lead to better financial performances by firms? Machine learning and logistic regression models of public enterprises in Europe. *Sustainability*, 12(13), 5317. [in English]
8. Yoon B., Lee J., & Byun R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635. [in English]
9. Zhao C., Yu G., Jiahai Y., Mengya W., Daiyu L., Yiou Z., Jiangan K. (2018). ESG and Corporate Financial Performance: Empirical Evidence from China's Listed Power Generation Companies. *Sustainability*, 10, 2607-2826. [in English]
10. Dalal K. K., Thaker N. (2019). ESG and corporate financial performance: A panel study of Indian companies. *Journal of Corporate Governance*, 18, 44-59. [in English]
11. Fatemi A., Glaum M., Kaiser S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45-64. [in English]
12. Guido G. (2017). Has ESG Affected Stock Performance? <https://www.msci.com/www/blog-posts/has-esg-affected-stock/0794561659>. [in English] (20 August 2024)
13. Fu T., Li J. (2023). An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: the moderating role of digital transformation. *Front. Environ. Sci.* 11:1256052. [in English]
14. Aydoğmuş M., Güzhan G., Korkmaz E. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, 2, 119-127. [in English]
15. Xie J., Wataru N., Michiyuki Y., Hidemichi F., Shunsuke M. (2019). Do Environmental, Social and Governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*. 28, 286-300. [in English]
16. Koundouri P., Nikitas P., and Angelos P. (2022). The Impact of ESG Performance on the Financial Performance of European Area Companies: An Empirical Examination. *Environmental Sciences Proceedings*, 15, 1:13. <https://doi.org/10.3390/envirosciproc2022015013>. [in English]